

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)

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略称
金融商品取引法	法又は金商法
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）	改正法
金融商品取引法施行令	令
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	他社株府令
株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令	大量保有府令
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）	公開買付開示ガイドライン
株券等の公開買付けに関するQ&A	公開買付けQ&A
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	TOB等WG

(注) 原則として改正後の条文番号・問番号を用いていますが、一部の条文番号・問番号については、パブリックコメント開始時（2025年3月14日）に公表した改正案（パブコメ案）から変更があったため、必要に応じ、パブコメ案の条文番号・問番号を併記しています。

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
I 公開買付制度の見直し		
(1) 公開買付制度の対象となる取引範囲の見直し（法第27条の2第1項、令第7条関係）		
▼ 適用除外買付け等（法第27条の2第1項ただし書、令第7条第1項関係）		
1	他社株府令第2条の2の3（パブコメ案第2条の7第1号）の「顧客」に、関連会社（形式的特別関係者を除く）は含まれるか。	「顧客」（他社株府令第2条の2の3（パブコメ案第2条の7第1号））に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、関連会社であることのみをもって「顧客」に該当しなくなるものではないと考えられます。
2	令第7条第1項第1号（パブコメ案第17号）、他社株府令第2条の2の3第2号（パブコメ案第2条の7第1号ハ）に定める適用除外買付け等は、例えば、金商業者等が貸株市場の貸借料を基礎とした貸借料に基づき借株し、直ちに第三者に転売あるいは貸株を行うものも含まれるとの理解でよいか。	令第7条第1項第1号（パブコメ案第17号）に掲げる株券等の買付け等として公開買付規制の適用除外となるためには、顧客から行う株券等の買付け等が借株によるものである場合には、当該株券等と同一銘柄の株券等に係る貸株取引における貸借料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ある必要があると考えられます。
3	公開買付けQ&A問16（パブコメ案問14）の答に、「①については、買付け等の決済の後に売付け等の決済を行うことを目的とする場合…該当す	令第7条第1項第1号（パブコメ案第17号）及び他社株府令第2条の2の3（パブコメ案第2条の7第1号）は次のとおり修正しているところ

ると考えられます。」とあるが、仮に決済日が同日である場合、同日中に行われる決済は先後関係がつきにくいことから、「買付け等の決済と同時またはその後に」とするべきではないか。

ろ、これは、第一種金融商品取引業者が行う株券等の買付け等のうち、買付け等を行った後に株券等の売付け等を行うために行うものを適用除外とするものであり、買付け等の決済の後に株券等の売付け等を行う目的を有していることが必要と考えられます。

■令第7条第1項第1号

(公開買付けの適用除外となる買付け等)

第七条 法第二十七条の二第一項ただし書に規定する政令で定める株券等の買付け等は、次に掲げる株券等の買付け等(同項に規定する買付け等をいう。以下この節において同じ。)とする。(ただし書略)

一 金融商品取引業者のうち第一種金融商品取引業(法第二十八条第一項に規定する第一種金融商品取引業をいう。以下同じ。)を行う者(第十一号、第十条第一号及び第十四条の三の五第一号において「第一種金融商品取引業者」という。)又は外国の法令に準拠して設立された法人で外国において第一種金融商品取引業と同種類の業務を行う者が行う株券等の買付け等であつて、株券等の売付け等(法第二十七条の二第六項に規定する売付け等をいう。次条第五項第三号、第十二条第八号及び第十四条の三の二第三項において同じ。)の取次ぎに準ずる行為として内閣府令で定める行為のために行うもの

二～十七 (略)

2～6 (略)

■他社株府令第2条の2の3

(株券等の売付け等の取次ぎに準ずる行為)

第二条の二の三 令第七条第一項第一号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。

一 顧客から株券等(単元未満株式(会社法第百八十九条第一項に規定する単元未満株式をいう。次号において同じ。))に限る。)の買付け等(当該株券等の買付け等の後における当該株券等の買付け等を行う者の所有(令第七条第二項各号に掲げる場合を含む。以下同じ。))に係る株券等の株券等所有割合(法第二十七条の二第八項に規定する株券等所有割合をいう。以下この条及び第二条の五第二項第一号において同じ。)とその者の特別関係者(法第二十七条の二第一項第一号に規定する特別関係者をいう。次号において同じ。)の株券等所有割合を合計した割合が百分の三十を超えることとなる場合及び当該株券等の買付け等の前における当該合計した割合が既に百分の三十を超えている場合における当該株券等の買付け等を除く。)を取引所金融商品市場(法第二条第十七項に規定する取引所金融商品市場をいう。次号及び第三条の二第四項において同じ。)における当該株券等と同一の銘柄の株券等の売買価格(当該買付け等を買付け以外により行う場合にあっては、当該買付け以外の買付け等と同種の取引における対価)を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で行い、その後遅滞なく当該株券等の売付け等を行うこと。

二 顧客から株券等(単元未満株式を除く。)の買付け等(当該株券等の買付け等の後における当該株券等の買付け等を行う者の所有に係る株券等の株券等所有割合とその者の特別関係者の株券等所有割合を合計した割合が百分の三十を超えることとなる場合及び当該株券等の買付け等の前における当該合計した

		割合が既に百分の三十を超えている場合における当該株券等の買付け等を除く。)を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(当該買付け等を買付け以外により行う場合にあつては、当該買付け以外の買付け等と同種の取引における対価)を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で行い、その後直ちに当該株券等の売付け等を行うこと。
4	<p>公開買付けQ&A問 16 (パブコメ案問 14) の(注)「直ちにその売付け等を行うことを目的」との文言について、ご教示いただきたい。背景としては、他社株府令第7条第1項第4号は売付けの約定後が想定されるのに対し、同府令第2条の2の3各号(パブコメ案第2条の7第1号ロ・ハ)における当該目的の有無は第一種金融商品取引業者における買付け等の約定時に判断されるところ、売付け期間は、当該銘柄の流動性や、公正取引に該当するおそれが生じないように配慮しつつ予定せざるを得ない。そのため、「結果的に」5営業日で売付け等が完了しなかった場合のみならず、買付け時点で、これより長い期間を予定することも想定しえる。</p> <p>貴庁は、これらの点を考慮しつつも、無用な委縮効果が生じることを防ぐために、「概ね」5営業日以内とのご説明や、注釈の追記を行うことで目安の一つを挙げてくださったと理解している。そして、これは即ち、第一種金融商品取引業者として「直ちにその売付け等を行うことを目的」であることを確保するために、5営業日以内での売付け予定であるかも考慮しつつも、個別具体的に買付け等を行った時点における市場及び当該銘柄の状況(流動性、取引の影響等)をも検討した上で合理的な期間となるよう管理していくことが求められていると理解しているが、相違ないか。</p>	<p>他社株府令第2条の2の3各号(パブコメ案第2条の7第1号ロ・ハ)に掲げる買付け等として適用除外を受けるためには、同府令第2条の2の3各号に定めるところにより、買付け等の時点において「遅滞なく」又は「直ちに」売付け等を行う目的を有していることが必要と考えられます。なお、結果的に「遅滞なく」又は「直ちに」売付け等が行えなかった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が、「遅滞なく」又は「直ちに」売付け等が行えるよう管理することが望ましいと考えられます。</p>
5	<p>いわゆる5%ルール(第一種金融商品取引業者に係る例外(令第7条第1項第1号(パブコメ案第17号)))を、30%ルールにも適用していただきたい。買付者が第一種金融商品取引業者に該当する場合、資本関係において特別関係者に該当する者が上場会社の株式を政策保有などの目的で保有している場合であっても、第一種金融商品取引業者がその業務に関して行う株券等の買付け等のうち、事業活動を実質的に支配するおそれがない買付け等について適用除外としていただきたいものである。</p>	<p>一時的とはいえ、第一種金融商品取引業者が株券等を所有することとなるため、株券等所有割合が30%を超える場合にも適用除外を認めることは、会社支配権に重大な影響を及ぼすような証券取引について、その透明性・公正性を確保する観点から慎重に検討すべきと考えております。</p>
6	<p>投資運用業(法第28条第4項に規定する投資運用業のうち法第2条第8項第12号及び第14号</p>	<p>いわゆる5%ルールは、主として「1対多数」の取引構造により生じ得る提供圧力から(勧誘を</p>

	<p>に掲げる業務)を行う者であって、法第 27 条の 26 に定める特例報告者となっている者を令第 7 条第 1 項に加えて所謂 5% ルールの適用対象外としていただきたい。</p> <p>投資運用業者は純投資目的である銘柄を 5% を超えて保有することも珍しくないが、改正後には、それらの株式を市場外取引等を行って取得した場合には公開買付義務が生じる可能性があることから、一定程度運用を制限する必要が生じる。そのことによって自由な運用が行えず、投資信託の受益者等の利益を損なう可能性がある。また、特例報告者として重要提案行為を行わないことが条件とされていることから、公開買付規制の対象外としても公益を損なうことはないと考えられる。</p>	<p>受ける)株主を保護する点に着目したものと考えられるところ、実質的に顧客の売買を仲介するために実施していると評価できる第一種金融商品取引業者が行う買付け等とは異なり、投資運用業を行う者が行う買付け等について 5% ルールの適用除外とすることは、当該趣旨に鑑み慎重に検討を行う必要があるものと考えております。なお、買付け等の後の株券等所有割合が 5% 超 30% 以下となる株券等の買付け等について、今般の改正に伴い公開買付けが必要となる取引の範囲が拡大するものではないと考えられます。</p>
7	<p>投資運用業者が投資信託、投資法人及び投資一任契約に基づく運用財産(ファンド)のために行う買付け等は顧客である投資家の元本追加や顧客と合意した運用戦略に基づいて行うものであり、投資運用業者が発行者の事業活動を実質的に支配することを目的としていない。そして投資運用業者はある発行者の株式等を運用戦略が異なる複数のファンドで保有するのが通例である。さらに、投資家がどのタイミングで元本を追加、解約するかは原則、投資運用業者が事前に知ることはない。このような業務運営の実態のもとで投資運用業者が行う買付け等を公開買付けにより行うことはそもそも想定されておらず、公開買付け規制のためにある発行者の株式を買付けることができないとすると投資運用業者の投資家に対する責任を適切に果たすことができないとの懸念がある。</p> <p>この点、第一種金融商品取引業者及び信託会社については、それらが行う株券等の買付けのうち、発行者の事業活動を実質的に支配するおそれがない株券等の買付けを法第 27 条の 2 第 1 項ただし書きの適用除外買付け等として公開買付けによらない買付け等を認めている(令第 7 条第 1 項第 1 号(パブコメ案第 17 号)、他社株府令第 2 条の 2 の 3(パブコメ案第 2 条の 7 第 1 号))。</p> <p>第一種金融商品取引業者及び信託会社と同様に、投資運用業者及び外国において投資運用業と同種類の業務を行う者が投資信託、投資法人又は投資一任契約に基づく運用財産のために行う買</p>	<p>投資運用業を行う者は、議決権指図権限又は投資権限を有していることが一般的と考えられるところ、そのような権限を有する者が行う買付け等について適用除外買付け等とすることについては、会社支配権に重大な影響を及ぼすおそれがあることから慎重に検討を行う必要があるものと考えております。</p> <p>なお、令第 7 条第 1 項第 1 号(パブコメ案第 17 号)は、上記 No. 3 への回答に記載のとおり修正しております。</p>

	<p>付け等も、発行者の事業活動を実質的に支配することを目的としていない買付け等の場合は適用除外買付け等に加えていただけないか。</p> <p>または、所有割合が30%を超えることになる又は所有割合が30%を超えている場合の買付け等であっても、投資運用業者が行いかつ発行者の事業活動を実質的に支配することを目的としていない市場内で行う買付け等は公開買付規制の対象外とできないか。</p>	
8	<p>改正他社株府令第2条の2の3（パブコメ案第2条の7）では、改正令第7条第1項第1号（パブコメ案第17号）と異なり、第一種金融商品取引業者等の限定がないようだが、同号では「第一種金融商品取引業者（中略）がその業務に関して行う株券等の買付け等のうち、（中略）内閣府令で定める株券等の買付け等」とあることから、第一種金融商品取引業者等以外の者が依拠できないという理解でよいか。</p>	<p>令第7条第1項第1号（パブコメ案第17号）は、上記No.3への回答に記載のとおり修正しております。</p> <p>なお、同号の株券等の買付け等として適用除外買付け等に該当するのは、第一種金融商品取引業者又は外国の法令に準拠して設立された法人で外国において第一種金融商品取引業を行う者が行う株券等の買付け等に限られます。</p>
9	<p>投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき投資に必要な権限を有する者（以下「運用会社」という。改正後の令第7条第2項第3号参照）が株券等の買付けに関わるケースには、以下のように幾つかの類型がある。</p> <p>(1) 自ら投資判断すると共に、自らの名義で（匿名組合の営業者の場合）又は顧客ないし運用対象ファンドの代理人として（LPSのGP、海外LPファンドのGP、外国ファンド（契約型・会社型）の運用会社、ラップ口座の一任運用会社）株券等の買付けを行う場合</p> <p>(2) 顧客資産は信託勘定にあり、運用会社は、投資判断を行うと共に信託の受託者に運用指図を行う場合（取引は受託者の名義で行われる）。国内の投資顧問付年金特金や、投信法に基づく投資信託などがこれに該当する。</p> <p>上記(1)及び(2)の運用会社の行為は、「買付け等」に該当するか。該当する場合、運用会社の顧客や運用対象ファンド(上記(1)の場合)も並行して「買付け等」を行っていることになるか。信託勘定をベースにする場合、パブコメ案他社株府令第2条の7第2号により信託受託者である信託会社、信託兼営金融機関及び外国信託業者による名義上の買付けは「買付け等」から除かれているが、外国投資信託の受託者等、外国の信託会社は除かれ</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、誰が「買付け等」の主体であるかは、投資一任契約等の内容、当該買付け等を行う経緯等に照らして、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられます。</p> <p>なお、令第7条第1項第1号（パブコメ案第17号）は、上記No.3への回答に記載のとおり修正しております。また、信託銀行が買付け等を行う株券等について議決権を行使することができる権限若しくは当該議決権の行使について指図を行うことができる権限又は投資をするのに必要な権限をいずれも有しない場合、当該信託銀行は当該買付け等を公開買付けにより行う必要がない旨は公開買付けQ&A問8で示しており、このことは、信託銀行に限らず、外国の法令に準拠して外国において信託業を営む者についても同様と考えられます。</p>

	<p>ていないのはなぜか。</p> <p>また、上記(1)及び(2)の運用会社の行為が「買付け等」に該当するとすれば、改正令第7条第2項第3号の規定はなぜ必要か。</p> <p>反対に、上記(1)及び(2)の運用会社の行為が「買付け等」に該当しない場合、誰が「買付け等」を行っていることになるか。自らは投資判断を行わない運用会社の顧客が「買付け等」を行っているとしてTOB規制の対象になるのは不合理であるように思われる。</p> <p>上記(1)と(2)の場合で結論が異なる場合はその旨と理由、また運用会社が議決権行使の指図権又は代理権を有している場合で結論に違いがある場合は、その旨ご教示いただきたい。</p>	
10	<p>パブコメ案他社株府令第2条の7第1号イに掲げる「顧客の委託を受けてその計算で行う」において、「その計算」とは、だれの計算のことか。</p>	<p>顧客の計算をいうと考えられます。なお、証券会社が顧客から委託を受けて顧客の計算において市場内取引によって株券等を買付け等する場合、当該買付けは顧客による「買付け等」と評価されるべきものであることから、この場合に証券会社による公開買付けが不要であることは、公開買付けQ&A問7で示すこととし、他社株府令第2条の2の3（パブコメ案第2条の7第1号）は上記No.3への回答に記載のとおり修正いたしました。</p>
11	<p>パブコメ案他社株府令第2条の7第1号イに掲げる「顧客の委託を受けてその計算で行う」において、第一種金融商品取引業者がその顧客との間で契約しているトータル・リターン・スワップ取引（以下「TRS取引」）から生じるリスクをヘッジするために行う、当該TRS取引の原資産である株券等の現物の買付けは適用除外となる買付け等に含まれるか。含まれていないのであれば、配当等の支払いを含め、原資産である株券等を保有する場合と同様の経済的利益及び損失を帰属させるものであって、当該TRS取引のロングポジションの保有者がTRS取引の契約の相手方である第一種金融商品取引業者に対して議決権の行使について指図を行うことができる権利や株券等の引渡請求権を有していない場合、第一種金融商品取引業者及びその顧客において株券等の発行者の事業活動を実質的に支配するおそれがないことから、適用除外となる買付け等に含めていただきたい。</p>	<p>第一種金融商品取引業者が、トータル・リターン・スワップ取引から生じるリスクをヘッジするために行う現物の株券等の買付け等は、当該買付け等により現に株券等を所有することになるため、当該株券等の発行者の支配権に影響を及ぼすおそれがあるものと考えられます。</p> <p>なお、他社株府令第2条の2の3（パブコメ案他社株府令第2条の7第1号）は上記No.3への回答に記載のとおり修正いたしました。</p>
12	<p>昨今、買付予定数の下限を過半数程度に設定</p>	<p>貴重なご意見として承ります。既に過半数の議</p>

	<p>し、強圧性に関する懸念を排除する観点から、仮に株式併合議案が否決された場合には追加取得をする旨開示されるケースが散見されている。関東財務局の指導として、強圧性に配慮して、なるべく追加取得をコミットするような開示を求めているものと認識している。他方で、適用除外買付け等に係る旧令第6条の2第4号が削除されると、過半数程度を取得した後の買い増しは、TOB、僅少な買付け又は新株発行に限定されてしまうものと理解しており、今まで許容されていた市場内取得や3分の2未満までの特定買付けができなくなってしまう。強圧性を排除するための重要な方策が今後とれないことになってしまうことは実務に与える影響が大きいと、適用除外買付け等に係る旧令第6条の2第4号の削除についてはご再考いただきたい。</p>	<p>決権を有している場合であっても株券等所有割合が増加することにより支配力が漸進的に強まっていくと考えられるため、原則として公開買付けを必要とするものです。</p>
13	<p>新令第7条第1項第8号（パブコメ案第5号）の関係法人等の範囲の改正（他社株府令新第2条の4第10号）において、形式的特別関係者から親族が外れたことに伴い、一定の親族間取引が適用除外買付けに該当するように規定が追加されている。この点、「株券等の買付け等を行う者との間で共同して当該株券等の発行者の株主として議決権行使その他の権利を行使することを合意しているもの」に限定されているが、かかる共同議決権等行使の合意は、実質的特別関係者や共同保有者のそれと同様、黙示的な合意や口頭での合意を含み、合意している議決権行使の範囲・対象に限定はなく（ごく特定の範囲に限り共同議決権行使の合意をしている場合も含み）、また、当該合意は当該適用除外買付けまでに合意されていればよく、かつ、その後に当該合意が解消されたとしても問題ないという理解でよいか。</p> <p>また、共同議決権等行使の合意をしている親族A及び親族B（両者とも元々対象株式を保有）間において、親族Aがその所有する株式全てを親族Bに譲渡する場合であって、当該譲渡後に親族Aが株式を保有しなくなる場合であっても、適用除外を利用できると思われる一方で、親族Bが元々当該株式を1株も保有していない場合、株式を1株も有していない者と共同議決権行使の合意はできないと考えられるので、親族A及び親族B間の譲渡において適用除外買付け等の利用の余地がなくなってしまうことになると思われる。</p>	<p>他社株府令第2条の4第1項第10号に規定する合意に該当するかは、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられますが、書面による合意に限られず、口頭による合意や黙示的な合意も含まれると考えられます。また、令第7条第1項第8号（パブコメ案第5号）に掲げる株券等の買付け等として個人である親族からの買付け等が適用除外買付け等に該当するためには、他社株府令第2条の4第2項により、当該親族が1年間継続して同条第1項第10号に掲げる者に該当していることが必要です。</p> <p>今般、必ずしも一定の親族関係があることのみをもって共同して議決権行使等を行う蓋然性が高いと評価し得ない場合もあることに鑑みて親族が特別関係者から除外されていることを踏まえ、親族のうち共同して株主としての議決権その他の権利を行使することを合意している者に限って適用除外買付け等の対象とするものです。</p>

	<p>大量保有報告書上も共同保有者として開示されることで一定程度外形上も捕捉できる趣旨かもしれないが、上記のような事情を踏まえると、「株券等の買付け等を行う者との間で共同して当該株券等の発行者の株主として議決権行使その他の権利を行使することを合意しているもの」という基準で、関係法人等となる範囲を限定することは疑問はないとはいえず、当該限定なく、従前に許容されていた親族間の譲渡を許容する規定を設ける方が明確ではないか。</p>	
14	<p>令(改正案)第7条第1項第13号イ乃至へ(パブコメ案第16号イ乃至ホ)の要件を満たしていれば、当該公開買付けによらずに行う株券等の買付け等の対象となる相手方の人数の合計には制限がないのか。また、当該買付け等に係る買付け等の価格が当該公開買付けに係る買付け等の価格を下回っていれば、当該買付け等に係る買付け等の価格は、当該買付け等に係る買付け等の相手方によって均一ではなく、差異を設けることも許容されるのか。</p>	<p>令第7条第1項第13号(パブコメ案第16号)については、その要件を明確にするため次のとおり修正しております。</p> <p>(公開買付けの適用除外となる買付け等) 第七条 法第二十七条の二第一項ただし書に規定する政令で定める株券等の買付け等は、次に掲げる株券等の買付け等(同項に規定する買付け等をいう。以下この節において同じ。)とする。(ただし書略) 一～十二 (略) 十三 公開買付けが行われる場合において当該公開買付けに係る株券等の発行者が発行する株券等について行う買付け等であつて、次に掲げる要件の全てに該当するもの イ 当該公開買付けによる買付け等を行う者との同一者が行うものであること。 ロ 当該買付け等に係る買付け等の価格(法第二十七条の二第三項に規定する買付け等の価格をいう。以下ロ及び次条第三項において同じ。)が当該公開買付けに係る買付け等の価格を下回ること。 ハ 当該買付け等に係る株券等の受渡しその他の決済が当該公開買付けに係る株券等の受渡しその他の決済と同時にされること。 ニ 当該買付け等に係る契約の締結までに、当該買付け等を行う者が、当該買付け等の相手方に対し、当該公開買付けの内容を記載した書面を交付し、又は当該内容を記録した電磁的記録(法第十三条第五項に規定する電磁的記録をいう。第十七条の十二第二項第四号、第三十六条の三及び第三十六条の四において同じ。)を提供したこと。 ホ 当該公開買付けに係る公開買付開始公告(法第二十七条の三第二項に規定する公開買付開始公告をいう。以下この節において同じ。)及び公開買付届出書(同項に規定する公開買付届出書をいう。へにおいて同じ。)において法第二十七条の十三第四項第二号の条件を付していないこと。 ヘ 当該公開買付けに係る公開買付届出書(その訂正届出書を含む。)において二に規定する契約があること及びその内容を明らかにしていること。 十四～十七 (略) 2～6 (略)</p>
15	<p>改正令第7条第1項第13号(パブコメ案第16号)の新たな適用除外となる買付け等は、複数の株主が異なる金額(公開買付価格を下回る金額)で売却をする場合であっても、利用可能と考えているが、いかがか(例えば、公開買付価格が1株100円、A株主が90円、B株主が80円で売却を合意する場合)。</p>	<p>同号に基づき公開買付けによらずに行う株券等の買付け等の相手方の人数に制限はなく、当該買付け等の価格は全ての相手方に対して均一で</p>

		ある必要はありません。もともと、当該買付け等に係る契約の締結までに、相手方に対して公開買付けの内容を記載又は記録した書面又は電磁的記録を提供していること（同号ニ）、並びに当該公開買付けに係る公開買付届出書において公開買付けによらずに行う株券等の買付け等の相手方との間で締結した契約の存在及びその内容を明らかにする必要があることからすれば（同号へ）、当該相手方に対して他の相手方との間の買付け等に係る契約の内容を記載又は記録した書面又は電磁的記録を提供した上で契約を締結していることが必要と考えられます。
16	<p>令（改正案）第7条1項13号ロ（パブコメ案第16号イ）の要件を満たすためには、発行者が発行する株券等の全ての所有者との間で、公開買付けによらずに行う株券等の買付け等に係る契約を締結した場合であっても、当該特定の種類の株券等について、当該買付け等に係る買付け等の価格を上回る価格で、公開買付けを行う必要があるのか。（なお、当該株券等の所有者は25名以上おり、令第7条第1項第9号（パブコメ案第6号）には該当しないものとする。）</p>	<p>令7条第1項第13号（パブコメ案第16号）に掲げる株券等の買付け等に該当するためには、当該買付け等とは別に公開買付けが行われていることが必要です。</p>
17	<p>普通株式と優先株式が発行されている会社において、普通株式に対する公開買付けが行われれば、金商法施行令（改正案）第7条1項13号イ乃至へ（パブコメ案第16号イ乃至ホ）の要件を満たすことにより、優先株式の株主から公開買付けによらずに（別途買付規制に抵触することなく）当該優先株式の買付け等を行うことが可能であるという理解であるが正しいか（なお、普通株式に対する公開買付け及び優先株式の買付け等の後における株券等所有割合は3分の2を超えないものとする。）。</p> <p>その場合、当該優先株式の買付け等の価格が、「下回る」かどうかは、価格の形式的な高低により判断されるのではなく、令（改正案）第8条第3項を類推し、「種類及び内容に応じ」て判断されることになるということが良いか。</p>	<p>令第7条第1項第13号（パブコメ案第16号）の趣旨は、一定の要件の下で一部の株主から公開買付価格を下回る価格で株券等の買付け等を行う場合には、公開買付けに応募することができる一般株主にとって不利とならないことから、当該一部の株主から行う買付け等について公開買付けを不要とするものであり、かかる趣旨に鑑みれば、公開買付けの対象となっている株券等と当該一部の株主から買付け等を行う株券等が同一の種類であることが必要と考えられます。</p>
18	<p>令第7条第1項第13号（パブコメ案第16号）において、新たな適用除外類型が規定されている。一般株主からはプレミアム価格で買付け等を行い、大株主からはそれよりもディスカウントした価格で買付け等を行う場合に、一度の公開買付けで実施できるようにしたものと理解しており、</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>なお、決済が同時に行われたかは、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられますが、公開買付けに係る決済と公開買付けによらずに行う株券等の買付け等の決済が同日に行われた場合には、通常、同時に行われたものと評価され</p>

	<p>それ自体は合理的であると考えられる。もっとも、同号ハ（パブコメ案口）において、株券等の受渡しその他の決済が公開買付けに係る株券等の受け渡しその他の決済と「同時に」行われることが要求されているところ、株券等の受渡しその他の決済を確実に同時に行うことを担保することが可能であるか否かは定かではないことに加え、趣旨からしたら厳密に「同時」を要求する必要はないものとする。実際に使用しやすい制度とするために「同時」ではなく、ある程度幅のある概念にした方がよいのではないか。また、仮に「同時」の用語を維持される場合には、例えば、同日中であれば同時性が満たされたことになるのか、など「同時」の解釈の指針を示していただきたい。</p>	<p>ると考えられます。</p>
19	<p>改正令第7条第1項第13号（パブコメ案第16号）の新たな適用除外となる買付け等は、公開買付けの開始「後」であっても、特定の株主とのみTOB 価格を下回る金額で売却することの合意が得られた場合には、訂正届出書を提出することで、利用可能と考えているが、いかがか。</p>	<p>ご理解のとおりです。この場合、訂正届出書において、当該株主との間で締結した契約があること及びその内容を記載する必要があるとともに、当該公開買付けにおいて買付予定数に上限が付されている場合には当該上限を撤廃するなどの対応が必要となると考えられます。</p>
20	<p>60 日間に、取引所金融商品市場外において 10 名から株券等の買付け等を行い、かつ、担保権の実行により株券等の買付け等を行い、株券等所有割合が 5% を超えることとなった場合、改正前は「特定買付け等」の要件に該当しないことから（改正前の令第6条の2第3項）、改正前の同条第1項第8号の適用除外には該当しなかったところ、改正後は、令第7条第1項第14号（パブコメ案第7号）の要件を満たし、適用除外になるという理解であるが正しいか。</p>	<p>令第7条第1項第14号（パブコメ案第7号）により、担保権の実行による株券等の買付け等については、当該買付け等の前60日間の買付け等の相手方の人数に関わらず、公開買付けによる必要がないと考えられます。もっとも、担保権の実行による株券等の買付け等について公開買付けを行う必要がないことを利用して、公開買付けを行わずに株券等の買付け等を行うために担保権を取得し、実行するような場合、公開買付規制に抵触するものと考えられます。</p>
21	<p>インサイダー取引規制においては、持株会による買付けと同様に、累積投資契約に基づく買付けについても、一定の計画に従い、個別の投資判断に基づかず、継続的に行われ、1回当たりの拠出金額が200万円未満の場合には、適用除外とされています（有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第30条第1項第7号、第59条第1項第9号、第63条第1項第9号）。この点、発行会社によっては、持株会制度を採用せずに、役職員の自社株買付けを累積投資契約によって行っているケースがあります。持株会と同様の仕組みである累積投資契約に基づく買付けについても、持株会による買付けと同様に、公開買付規制の適用除外</p>	<p>株券等の買付け等について公開買付けによることを要するかは、個別具体的な事案に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、通常、累積投資契約に基づく買付け等については適用除外買付け等に該当しないものと考えられます。</p>

	と理解してよろしいでしょうか。	
▼ 僅少な買付け等（法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号、令第 7 条第 3 項関係）		
22	5%ルール、30%ルールが「株券等所有割合」を基準としていることからすれば、「買付け等を行う株券等の数…が著しく少ない場合」についても「株券等所有割合」の増加分を基準とすべきではないか。	ご意見を踏まえて、令第 7 条第 3 項を次のように修正いたしました。これに伴い、公開買付け Q & A に、パブコメ案問 15 に代えて、問 17 及び 18 を追加しております。 なお、「当該株券等の買付け等により増加する…株券等所有割合」と規定されていることからすれば、買付け等により株券等所有割合が増加することが前提とされており、これが増加しない場合（例えば、特別関係者から買付け等を行う場合）には本項の適用はないものと考えられます。 (公開買付けの適用除外となる買付け等) 第七条 (略) 2 (略) 3 法第二十七条の二第一項第一号に規定する買付け等を行う株券等の数又は買付け等の価格の総額が著しく少ない場合として政令で定める場合は、当該株券等の買付け等により増加する当該株券等の買付け等を行う者の所有に係る株券等の株券等所有割合（同号に規定する株券等所有割合をいう。次条第五項第三号及び第十四条第一項第二号イにおいて同じ。）が千分の五未満である場合（当該株券等の買付け等を行う者が当該株券等の買付け等を行う日前六月間において当該株券等の発行者が発行する株券等の買付け等（公開買付けによる買付け等及び法第二十七条の二第一項ただし書に規定する適用除外買付け等を除く。）を行つている場合を除く。）とする。」 4～6 (略)
23	改正後令第 7 条第 3 項では、買付け等を行った株券等の数から売付け等を行った株券等の数を控除することになっている。このような制度では、大量の売付け等を行った後であれば一度に大量に株券等の買付け等を行う場合であっても公開買付けが不要となってしまうが、証券取引の透明性・公正性を確保する観点からは、そのような取引についても公開買付けの実施を求めるべきと考える。	
24	改正案の令第 7 条第 3 項では、買付け等を行った株券等の数と売付け等を行った株券等の数をネット計算することになっているが、売買状況を逐一記録・管理する必要があり、対応が困難であるため再検討していただきたい。	
25	いわゆる「僅少な買付け等」については、既に 30%超を所有している者が行う買付け等であることから、基本的に公開買付けを求めるべきである。公開買付けを不要とするとしても、極めて限定的な場合に限るべきである。	
26	僅少な買付け等に関する公開買付け Q & A のパブコメ案の問 15 について、「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考えられます」とされる趣旨・背景をご教示願いたい。僅少な買付け等が適用される場面は、買付者は株券等所有割合が 30%超の段階であり、それが大量保有報告書や有価証券報告書にて示され公知の事実となっているところ、特別関係者がうっかり株を取得するという事象も考えにくく、また、特別関係者が買付者とは別に株式を取得する必要性も想定しにくい（かつ、形式的特別関係者の範囲は今般の改正でその範囲が限定されている。）。そのため、特別関係者による取得を考慮することは問題がないと思われ、むしろ、これを除外することで、僅少な買付け等が濫用的に使用されることを懸念している。	
27	パブコメ案の公開買付け Q & A 問 15 において、僅少な買付けに関する適用除外の例外として示	

	<p>されている「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」について、言い換えれば、形式的基準により特別関係者に該当するものの、実質的基準による特別関係者には該当しない者による買付けについては合算の対象外と解される、との理解で相違ないか。</p>
28	<p>いわゆる僅少な買付けの適用除外を新設した新令第7条第3項、第4項、他社株府令新第2条の9（パブコメ案）では、1%基準の計算において考慮されるのは当該買付け等を行う者の買付日前一年間に行った買付け等であって、特別関係者が買付日前一年間に行った買付けは加算されないものと理解している。但し、特別関係者がペーパーカンパニーの場合のように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のことであるが（公開買付けQ&A問15（パブコメ案））、僅少な買付けについて共同で取得する合意をしている特別関係者の場合には、買付者自身による買付け等の一形態ということで加算の対象になるか。上記の僅少な買付け自体を共同で行うこと以外の態様の実質的特別関係者（議決権共同行使の合意をしている者など）については、加算されないということによいか。</p>
29	<p>「第1号に掲げる数から第2号に掲げる数を控除した数」において、改正後の第7条第3項第2号（パブコメ案）に掲げる「買付日前一年間」の期間を超え、同号に掲げる数が控除の対象から外れたことにより、新たな株券等の買付け等を行わずしても株券等所有割合が令第7条第3項（パブコメ案）に定める「百分の一未満」を超えた場合で、このように新たな株券等の買付け等を行っていないものの「百分の一未満」を超えるような場合については、「買付け等を行う株券等の数又は買付け等の価格が著しく少ない場合」に当てはまるという理解によいか。もし当てはまらないのであれば、このような場合も適用除外としていただきたい。</p>
30	<p>僅少な買付けの年1%の計算方法に関し、他社株府令新第2条の9（パブコメ案）において「であって、当該発行者の総株主等の議決権の数に含まれないもの」と規定され、重複計算されないよ</p>

	<p>うに規定されているのに対して、同様の計算を定めた新令第7条第3項柱書（パブコメ案）においては「であって、当該発行者の総株主等の議決権の数に含まれないもの」という規定がないため、重複計算されてしまうように思う。新令第7条3項柱書（パブコメ案）についても他社株府令新第2条の9（パブコメ案）と同様の定め方にすべきではないか。</p>	
31	<p>議決権割合の計算における分母について、令第7条第3項と他社株府令第2条の9第1項第2号（パブコメ案）のいずれも、発行者の総株主等の議決権の数に加算するのは、買付け等を行う者及び特別関係者が所有する新株予約権、種類株などのいわゆる潜在株式分との理解で良いでしょうか。</p>	
32	<p>僅少な買付け等に関する適用除外は、買付前に既に百分の三十を超えている場合に適用され、百分の三十を跨ぐ買付けには適用されないという理解で良いか？</p>	<p>「買付け等を行う株券等の数…が著しく少ない場合」（法第27条の2第1項第1号）として公開買付けが不要になるのは、当該買付け等を行う前に既に株券等所有割合が30%を超えている場合に限られます。</p>
33	<p>いわゆる30%ルールの対象から除外される「買付け等を行う株券等の数が著しく少ない場合」に該当すれば、30%を超えることとなる（30%を跨ぐ）買付けにおいても公開買付けは不要という理解で良いか？</p>	
34	<p>現物株式を31%、信用取引により4%の株式を所有している場合（合計35%）、信用取引には期限があるため、クロス取引により期限を延長する必要があるが、かかるクロス取引については、クロス取引の前後において比率が変化しないことから、法第27条の2第1項第1号括弧書（株券等の買付け等の前におけるその者の所有に係る株券等の株券等所有割合が既に百分の三十を超えている場合における株券等の買付け等のうち、買付け等を行う株券等の数又は買付け等の価格の総額が著しく少ない場合として政令で定める場合に該当し、かつ、当該株券等の買付け等の後におけるその者の所有に係る株券等の株券等所有割合が政令で定める割合以上とならないもの（次号に規定する特定市場外買付け等に該当しないものに限る。）を除く。）により許容されると理解してよいか。「既に百分の三十を超えている場合」との要件の関係で、現物株式を29%、信用取引により6%の株式を所有している場合（合計35%）にクロス取引を行うことについてはどう</p>	<p>令第7条第3項については上記No.22~31への回答に記載のとおり修正いたしました。そのため、当該買付け等により増加する株券等所有割合が0.5%以上となる場合には当該買付け等は同項の要件を満たさないものと考えられます。</p>

	か。	
35	<p>投資家が現物株式を 35%所有している場合において、うち 4%分に相当する株式を証券会社に市場外で売却するとともに、当該証券会社との間で、当該 4%分の株式を原資産とするトータル・リターン・スワップ取引を行う（当該投資家がロングポジションを保有、当該証券会社がショートポジションを保有する）ことによって、当該投資家が経済的に 35%分のロングポジションを確保したまま、一部（4%分）のポジションをデリバティブ取引のポジションに置き換えることがある。この事例において、当該投資家の行為は、法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号括弧書（株券等の買付け等の前におけるその者の所有に係る株券等の株券等所有割合が既に百分の三十を超えている場合における株券等の買付け等のうち、買付け等を行う株券等の数又は買付け等の価格の総額が著しく少ない場合として政令で定める場合に該当し、かつ、当該株券等の買付け等の後におけるその者の所有に係る株券等の株券等所有割合が政令で定める割合以上とならないもの（次号に規定する特定市場外買付け等に該当しないものに限る。）を除く。）により義務的公開買付けの対象とならないと理解して良いか。「既に百分の三十を超えている場合」との要件の関係で、現物株式を 35%所有している場合において、うち 6%分に相当する株式をトータル・リターン・スワップのポジションに置き換える場合はどうか。</p>	
36	<p>いわゆる 30%ルールに関連して創設される、買付け等を行う株券等の数が著しく少ない場合（僅少買付け等）の基準を 1 年間で 1%未満とする適用除外制度について、市場内で 1%以上の買付け等を行う場合は、会社支配権に影響を及ぼさないような買付け等である場合であっても、常に公開買付けの実施を義務付けられることとなり、制度の目的に照らして過剰な規制となるおそれがあると考えます。</p> <p>例えば、平均取得単価を下げることを専らの目的として、市場内で僅少な割合を買付ける場合において、僅少買付けとしての適用除外制度に該当しない場合は、常に公開買付規制に服することとなり、機動的な事業活動に大きな影響を及ぼす可能性があると考えます。</p> <p>また、発行会社の株式の希薄化が生じた場合に</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>なお、令第 7 条第 3 項については上記 No. 22～31 への回答に記載のとおり修正いたしました。</p>

	<p>希薄化前の割合に戻すことを目的として一時的に買い付けること、発行会社との資本業務提携の一環として買い付けること等、30%以上の議決権に係る株式を取得した後の株主の行動は、株主の経営判断、株主と発行会社の関係性等を踏まえ、様々なケースがあると思料する。</p> <p>これを踏まえ、適用除外制度については、形式基準のみならず、個別事案ごとに例外的な取り扱いを許容するような制度を創設いただき、実質的な判断がなされる枠組を希望する。</p> <p>また、当該制度下での判断については、一定程度の基準・方針の明確化を希望する。</p>	
(2) 形式的特別関係者の範囲の見直し（法第27条の2第7項第1号、令第9条関係）		
▼ 形式的特別関係者に該当する者		
37	<p>公開買付制度において、形式的特別関係者の範囲から親族等が除かれているところ、買付者と共に発行会社の役員等である親族や、買付者の配偶者は実質的特別関係者に該当することになるため、特別関係者に該当することになりはしないという理解で良いか？</p>	<p>株券等の買付け等を行う者が、その配偶者その他の親族との間で、共同して当該株券等を取得し、若しくは譲渡し、若しくは当該株券等の発行者の株主としての議決権その他の権利を行使すること又は当該株券等の買付け等の後に相互に当該株券等を譲渡し、若しくは譲り受けることを合意している場合には、当該親族は当該買付者の「特別関係者」に該当します（法第27条の2第7項第2号）。</p>
38	<p>形式的特別関係者の範囲が変更されることにより、形式的特別関係者ではなくなったが実質的特別関係者ではあるという関係者が発生することも考えられ、顧客の取引を受託する証券会社を含め、当事者以外の者にとっては、特別関係者に該当するか否かの判断が改正前よりも更に困難になります。また、市場内取引（立会内）が規制対象となることに伴い、顧客の取引を受託する証券会社を含め、当事者以外の者にとっては、顧客の取引が他証券会社での取引も含めて僅少買付けの適用除外に該当するか否かなど、公開買付規制の対象となるかどうかを事前に把握することが改正前よりも更に困難になります。</p> <p>証券会社のベスト・プラクティスとして、顧客に対して可能な範囲で一般的な注意喚起を行うとしても、公開買付規制の対象は買付者であることから、顧客の取引が公開買付規制に抵触するかどうかは、飽くまで買付者である顧客自身が判断した上で、取引を行うものである、という理解でよろしいでしょうか。</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、株券等の買付け等について公開買付けにより行う必要があるかどうかは、法第27条の2第1項の要件に照らして客観的に判断されるべきものであると考えられます。</p>
▼ 株券等所有割合に合算されない特別関係者		

39	<p>特別関係者から除外される者について、令第9条第1項の「特別資本関係」を有する者としていことから、株券等買付者である投資運用業者/信託会社に対して議決権の20%以上の議決権を自己又は他人の名義で所有する関係の者をいい、また、みなし特別資本関係の者(令第9条第3項)は含まれない、との理解で良いでしょうか。</p>	<p>他社株府令第3条第2項第2号に規定する株券等買付者に対して特別資本関係を有するとみなされる者も含まれます。その趣旨を明確にするため、同号柱書の文言を修正いたしました。</p>
40	<p>いわゆる30%ルールに関して、市場内取引が規制対象となることに伴い、府令案においては、金商業者等のうち投資運用業として買付けを行う者または信託会社等が同号に定める一定の措置を講じている場合に、持株会社等の特別資本関係を有する者の所有分を合算不要としている。証券会社においても、例えば資本関係において特別関係者に該当する者が上場会社の株式を政策保有などの目的で保有している場合、証券業務に関して行う株券の買付け等に制限が生じてしまう状況がある。このため金商業者等が第一種金融商品取引業として行う買付けについても他社株府令第3条第2項第2号に定める措置を講じている場合には持株会社等の所有分を合算不要としていただきたい。</p>	<p>投資運用業として買付け等を行う場合や信託会社等が信託財産として所有するために買付け等を行う場合、自己勘定とは区別して取引が行われるものであるところ、証券会社等が第一種金融商品取引業として行う買付け等には自己勘定で行うものも含まれており、証券会社等において特別資本関係を有する者と共同して議決権行使等を行う蓋然性が低いと評価できるか慎重に検討する必要があると考えられます。</p> <p>なお、証券会社等が顧客の委託を受けて顧客の計算において行う買付け等については、公開買付けが不要である旨を公開買付けQ&A問7で明らかにしております。</p>
41	<p>今回の公開買付制度に係る法令改正においては、市場外取引だけでなく、市場内取引も適用対象になる、ということで、受益者の為に投資行動を行う投資信託委託会社においては受益者本位に慎重に対応する必要、特に、金融グループの一員である場合などは、特別関係者の立場ではなく一線を画す必要がある、と認識している。</p> <p>当社においては、顧客本位の業務運営の一貫である、利益相反管理方針、議決権行使方針等について、その構築にあたり事象の特定・社内規定/態勢整備などを踏まえて明文化し、これらをHPにて開示し、信託財産に係る当該行為について、特別資本関係者とは独立した立場でこれを執行することを実践している。</p> <p>ホームページ上での「利益相反管理方針」では以下、方針・体制・管理方法等を具体例を以って開示しており、法令の要件を充足していると認識しているが、これらの他に足るべき要素はあるか。</p> <p>1 基本的な考え方 2 管理対象とする利益相反のおそれのある取引等とその管理(具体例付)</p>	<p>他社株府令第3条第2項第2号イの要件を充足しているかは、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられます。同号イに規定する措置としては、例えば、利益相反のおそれのある行為を特定するとともに、利益相反のおそれのある行為については適切な利益相反管理方法を選択し、又は組み合わせることができる態勢とすること、利益相反防止のためのガバナンス体制を整備すること等が考えられ、これらの措置に関する方針を策定・公表することが考えられます。</p>

	<p>3 利益相反の管理体制 4 利益相反の管理方法</p>	
42	<p>当社はホームページ上で「議決権行使の方針」につき以下の内容を開示している。</p> <p>1 基本的な考え方 2 議決権行使に係る体制・プロセス 3 個別議案の行使方針（国内株式） 4 議決権行使やエンゲージメントを通じて特に企業に求めること</p> <p>利益相反管理の開示においては、利害相反関係の例示、体制、管理方法など開示しているのに対し、議決権行使方針においてはそこまでの記述が現在ないため、法令改正を受けた今後の対応としては、特別関係者との関係・独立していること等への言及などを追加したうえで、適切な能力を有すると判断した独立した議決権行使助言会社の助言（推奨）に従い行使すること等も明示しようと考えている。今回改正の法令等においてはこのような開示を求めているという理解で良いか。</p>	<p>他社株府令第3条第2項第2号口の要件を充足しているかは、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられます。なお、同号口の要件は、買付者が所有する株券等に係る議決権行使について、当該買付者に対して特別資本関係を有する者（特別資本関係を有するとみなされる者を含みます。）による影響の排除を確保するための要件であることから、同号口の要件を充足するかは、当該趣旨に鑑み判断されるものと考えられ、例えばご指摘のような事項を記載することが考えられます。</p>
43	<p>他社株府令案第3条第2項第2号ハの書類については、買付け毎に事前に提出することを求められるものではないと理解してよいか。特に第2号ハ(2)について具体的な記載方法および提出タイミングについてご教示いただきたい。</p>	<p>他社株府令第3条第2項第2号ハに規定する書類は、原則として、買付け等の都度提出する必要があるものと考えられます。もっとも、同一の目的で同一の発行者の発行する株券等について買付け等を行う場合には、当該買付け等を行う可能性のある期間等を記載した上で、一連の買付け等について包括的に提出をすることも可能と考えられます。</p>
44	<p>特別資本関係を有する者の株券等所有割合が30%を超える株券等について、投資運用業として株券等の買付け等を行う場合に関東財務局長に提出する書類において「当該株券等の買付け等を行う時期又は期間その他の当該株券等の買付け等の内容」を記載することになっているが、</p> <p>・「時期又は期間」についてはこれを特定することにより投資運用業としての投資判断にあたり支障があり、ひいては受益者・投資家の利益に悖る可能性にも繋がりがねないことから特段の定めを設けない想定でいるが差し支えないか。</p> <p>例えば、複数存在する運用ファンド内において日次で対象株式の買いが発生することも想定されるが、提出書類について取引毎の提出は御庁におかれても負荷がかかり現実的ではないと思われ、包括的な提出（包括的に取引をカバーした1回の提出）とさせて頂きたいが、如何か。</p> <p>・「その他の当該株券等の買付け等の内容」につい</p>	<p>「その他の当該株券等の買付け等の内容」としては、他社株府令第3条第2項第2号ハ(2)に例示されている事項のほか、買付け等を行う予定の株券等の数又はその上限若しくは下限を定めている場合にあっては、当該買付け等を行う予定の株券等の数又はその上限若しくは下限を記載する必要があるものと考えられます。</p>

	ては、例えばどのような要件が求められるか例示をお願いしたい。	
45	他社株府令第3条第2項第2号ハに関し、当局に提出する様式等は用意されるのか。	現時点では、他社株府令第3条第2項第2号ハの書類の様式を法令において定める予定はございません。
(3) 公開買付手続の柔軟化		
▼ 公開買付価格の引下げ（法第27条の6第1項第1号、令第13条第1項関係）		
46	公開買付届出書において剰余金の配当又は金銭の分配を買付け等の価格の引下げを行う事由として定めた場合であっても、公開買付けの目的達成に重大な支障となるような剰余金の配当等を令第14条第1項第1号ネの「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」として公開買付届出書で指定できるとの理解でよいか。	基本的にご理解のとおりであり、対象者の業務執行を決定する機関による剰余金の配当を行うことの決定が公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情である場合、令第14条第1項第1号ネの「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」として、公開買付けの撤回事由とすることができると考えられます（公開買付けQ&A問39（パブコメ案問36）参照）。
47	剰余金の配当等を行った場合（公開買付けの決済前の日を基準日とする剰余金の配当等の決定を含む。）には、1株に対して割り当てられる配当財産の価額又は金銭の額を控除した価格を下限として、公開買付価格を引き下げ可能とのことだが、対象者に普通株式以外の株券等（種類株式、新株予約権等）が存在する場合、これらの株券等の公開買付価格についてどのような基準で引き下げが可能なのか明確化されたい。 対象者に普通株式以外の株券等（種類株式、新株予約権）が存在する場合、これらの株券等の公開買付価格については、普通株式1株あたりの配当額を下限として引き下げを許容することは必ずしも適当ではないように思われる場面も考えられる。	令第13条第1項第3号の趣旨は、公開買付けの決済日より前の日を基準日として対象者が剰余金の配当を行った場合、当該配当を受領する株主にとっては公開買付けに係る買付け等の価格を引き下げたとしても不利益とならないことから、例外的に公開買付価格の引下げを行うことを認めるものです。 普通株式以外の株券等に係る買付け等の価格を引き下げるにあたっては、かかる趣旨を踏まえた上で個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられますが、例えば、普通株式と異なる配当財産が割り当てられる種類株式については、引下げ前の公開買付価格から当該種類株式1株あたりに割り当てられる配当財産の価額を控除した金額を下限として、買付け等の価格を引き下げることが可能と考えられます。
48	公開買付期間中に令第13条第1項第4号に定める決定が実施され、公開買付者が買付け等の価格の引下げを行った場合であって、同期間中に令第13条第1項第4号に定める決定が取り消され又は撤回されたときには、公開買付者において買付け等の価格の引上げは強制されないとの理解でよいか。	令第13条第1項第4号の趣旨は、公開買付けに係る決済日より前の日を基準日として同項第1号から第3号までに掲げる行為を行うことを決定した場合、公開買付価格を引き下げたとしても株主に不利益とならないことから、例外的に公開買付価格の引下げを行うことを認めるものです。 同項第4号の決定があったものとして公開買付価格の引下げを行うことができるかは、かかる趣旨に照らして個別事案ごとに実態に即して判断すべきものと考えられますが、例えば、公開買付価格の引下げを行うために、事後的に取消し又は撤回することを予定して同項第1号から第3号までに掲げる行為を行うことを決定したよう

		な場合には、同項第 4 号の決定があったとは評価されず、公開買付価格を引き下げることとはできないものと考えられます。
49	新令第 13 条第 1 項第 3 号、第 4 号の新設に関し、買付者にとって、対象者による剰余金の配当等と同等の経済的な影響がある、対象者による自己株式の取得について、公開買付価格の引下げ事由に加えることを検討いただきたい。	貴重なご意見として承ります。
▼ 撤回事由の拡充（法第 27 条の 11 第 1 項、令第 14 条第 1 項第 5 号、他社株府令第 26 条第 4 項関係）		
50	従前より株券等の取得につき必要な許認可等が得られなかったことは公開買付けの撤回事由とすることができたが（令第 14 条第 1 項第 4 号）、他社株府令第 26 条第 4 項第 3 号にて株券等の買付け等を行うことが「他の法令」に違反することを撤回事由に追加した趣旨は何か。必要な許認可等を得られない場合ではなく、「他の法令」に違反する場合とは具体的にはどのような場面を想定しているのか、公開買付け Q & A 等で明示する必要はないか。	「当該公開買付けにより株券等の買付け等を行うことが他の法令（外国の法令を含む。）に違反することとなること」（他社株府令第 26 条第 4 項第 3 号）としては、例えば、買付け等を行う者が発行する株式を対価とする公開買付けにおいて、当該買付け等を行う者が公開買付けの対価として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ます。 各国の競争法や外資規制上のクリアランスについては、当該法令の解釈を踏まえ、個別事案ごとに判断すべきものと考えられますが、当該クリアランスが令第 14 条第 1 項第 4 号の「許可等」に該当する場合、公開買付開始公告及び公開買付届出書において当該クリアランスが得られないときは公開買付けの撤回等をすることがある旨の条件を付すことにより、当該クリアランスを得られなかった際には株券等の取得につき「許可等」が得られなかったものとして、公開買付けの撤回等を行うことができると考えられます。
51	公開買付者が株式会社である場合であって、公開買付けにより株券等の買付け等を行うことが公開買付者の役員等の（会社法に定める）善管注意義務違反することになるときは、「他の法令」に違反するとして公開買付けを撤回できるとの理解でよいか。	
52	「当該公開買付けにより株券等の買付け等を行うことが他の法令（外国の法令を含む。）に違反することとなること」とはどのような場合を想定しているのか。 公開買付け Q & A 問 43（パブコメ案問 40）においても従前（変更前の公開買付け Q & A 問 8）の内容が維持されており、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には、公開買付届出書に撤回事由として記載することを条件として株券等の取得について「許可等」（令第 14 条第 1 項第 4 号）を得られなかったものとして、公開買付けを撤回することができるとされているが、各国競争法や外資規制上のクリアランスについては、従前どおり、公開買付届出書に撤回事由として記載しない場合には、クリアランスが得られない場合であっても公開買付けを撤回することはできない（「当該公開買付けにより株券等の買付け等を行うことが他の法令	

	<p>(外国の法令を含む。)に違反することとなること」には該当しない)のか明らかではない。また、仮にかかるとは左記の撤回事由に該当しないということであれば、どのような場合に左記の撤回事由に該当するかが明確でないように思われる。</p>	
53	<p>公開買付届出書において「他の法令」について具体的に明示する必要はあるか、ある場合はどの程度特定して記載すれば足りるか。また、他社株府令第26条第4項第3号を撤回事由として公開買付届出書に定める場合、関東財務局に疎明資料の提出は求められないとの理解でよいか。</p>	<p>他社株府令第26条第4項第3号に掲げる事情により公開買付けを撤回するためには、公開買付開始公告及び公開買付届出書において、具体的な法令及び条項の適用関係をあわせて記載する必要があると考えられます。この場合、公開買付け開始時において、当該事項を撤回事由として指定する際に、必要に応じ、疎明資料その他参考となる資料の提出を求めることがあります。</p>
54	<p>仮処分命令の申立てについて申立人は制限されていないとの理解でよいか。たとえば、公開買付者の特別関係者が仮処分命令の申立てを行った場合でも、公開買付けを撤回できるとの理解でよいか。</p>	<p>「当該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」(他社株府令第26条第4項第4号)には、特別関係者が申立てを行う場合は含まれません。この点を明確にするため、同号の文言を修正いたしました。</p>
55	<p>公開買付開示ガイドラインの(準じる事由としての撤回事由)として、④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を除く。)が追記されているが、具体的にはどのような場合を想定しているのか。</p> <p>また、公開買付け開始時点において、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は除外されていることから、公開買付けの開始時点で公開買付届出書に具体的に記載することは困難と思われるが、撤回事由に準じる事由としては、「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」のレベルで記載することによいか。</p> <p>例えば、公開買付け開始時点では想定していなかったが、公開買付期間中に法令改正等の何らかの理由で、公開買付者がその者から資金を借り入れることが違法となった場合のような不可抗力の事情は左記の撤回事由に該当するように思われるが、その場合には「資金の貸付け」に限定する必要はなく、出資その他の場合も含めて資金の</p>	<p>ご意見を踏まえて、公開買付開示ガイドラインについて以下のとおり修正するとともに、公開買付けQ&A問40(パブコメ案問37)を修正いたしました。なお、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も、資金の貸付けを受ける場合と同様、公開買付けの撤回事由になるものと考えられ、例えば、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が該当すると考えられます。</p> <p>また、公開買付届出書上は、公開買付けに要する資金の貸付けを受けることがいずれの法令に違反することになるのかを具体的に記載する必要があると考えられます。</p> <p>■公開買付開示ガイドラインB I. 第1-12-1(準ずる事由としての撤回事由) …、④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することができた場合を除く。)等は、…</p>

	提供を受けることが出来なくなった場合や法令違反以外の不可抗力で資金の提供が受けられなくなった場合も撤回事由の対象とするべきと思われる。	
56	次に掲げる場合に、「前号各号に掲げる事情に準ずる事情」（他社株府令第 26 条第 4 項第 6 号）として、「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」を設定することができる。 資金の貸付けについて外国政府を含む当局の許可等が必要な場合で当該許可を得ないで貸付けを受けることが法令に違反することになるときに、公開買付けの開始前までに当該許可の可否が判断できない場合	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蓋然性を認識している場合を除き、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を他社株府令第 26 条第 4 項第 6 号の「前各号に掲げる事情に準ずる事情」として公開買付開始公告及び公開買付届出書において指定することは可能と考えられます。この場合、公開買付開始公告及び公開買付届出書において、具体的な法令及び条項の適用関係をあわせて指定する必要があります。また、必要に応じ、公開買付届出書の事前相談において、疎明資料その他参考となる資料の提出を求められます。 今後、疎明資料その他参考となる資料のフォーマットの公表についても、検討して参ります。
57	「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」を撤回事由として定める場合に関東財務局に疎明資料の提出が必須となるのか。その場合には疎明資料のフォーマットを関東財務局のウェブサイト上で公表する必要はないか。	
58	他社株府令第 26 条第 4 項において、一定の撤回条件が追加されたが、実務上認められている開示書類の虚偽記載、重要な子会社、剰余金配当、自己株式取得、重要な契約の解除等を明文化することもご検討いただきたい。特に剰余金配当は公開買付価格を下げることも可能にはなっているが、依然として撤回事由とする実益は失っていないものと考えられる。	貴重なご意見として承ります。 なお、本改正後においても、対象者の業務執行を決定する機関が剰余金の配当を行うことについての決定をした場合において、当該決定が公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情であるときは、公開買付けの撤回事由とすることができると考えられます（公開買付け Q & A 問 39（パブコメ案問 36））。
▼ 当局承認による規制の免除（法第 27 条の 6 第 1 項第 4 号、令第 13 条第 2 項第 2 号関係）		
59	令第 13 条第 2 項第 2 号ハの規定により 60 営業日を超えて延長する場合には、延長前の公開買付期間の末日までに、金融庁長官の承認を受けることができるように、承認申請書を関東財務局長に提出する必要があるが、いつからこれを提出することが許されるか。例えば、令第 14 条第 1 項第 4 号に掲げる事情（公開買付期間の末日の前日までに許可等を得られなかったこと）に関して、延長前の公開買付期間の末日の前日に承認申請をしては、延長前の公開買付期間の末日までに、金融庁長官の承認を受けることができないおそれがあるため、延長前の公開買付期間の末日の前日までに許可等を得られないことが見込まれる事情が生じた時には、その時点から承認申請を行	ご理解のとおりです。なお、令第 13 条第 2 項第 2 号ハの規定による承認を受けるための申請を行うことを予定している場合には、事前に関東財務局との間で連携を行うことが望ましいと考えられます。

	うことが許されるか。	
60	<p>令第13条第2項第2号ハの金融庁長官の承認を受けて60営業日を超えて公開買付期間を延長する場合に、法第27条の6第2項又は第3項の定めるところにより公告・公表を行い、直ちに、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要があるが、承認申請書の提出時点においては公告・公表すべき事項は一般的にはなく、また、審査は非公開で行われるか。</p>	<p>ご理解のとおり、令第13条第2項第2号ハに規定する承認申請書を提出したことのみをもって、法第27条の6第2項又は第3項の公告・公表を行う必要はないと考えられます。</p>
61	<p>新令第13条第2項第2号ハにおいて、令第14条第1項各号に掲げる事情（撤回事由）が生じた場合に、金融庁長官の承認を得ることにより公開買付期間が60営業日を超えて延長することが認められる場合があることが規定されている。この点、従前の実務でも、許認可等の取得ができない場合には、届出書の目的欄等の記載をアップデートすることで実質的に60営業日を超えて長期間延長している例は存在しているものと認識しているが、改正法の施行後もそのような可能性は排除されていないものと理解してよいか。また、令第14条第1項各号に掲げる事情が「生じた場合」と規定されているが、金融庁長官の承認を得た場合に限定されるのであるから、令第14条第1項各号に掲げる事情が「生じた場合」に限定する必要はないのではないか（例えば「生じる可能性」があり、撤回の可否を判断するために延長する等もあり得るのではないか。）。</p> <p>例えば、令第14条第1項第4号は、公開買付期間の末日の前日までに許可等がえられなかったことを撤回事由として規定しているので、公開買付期間の末日の前日を経過しないと（すなわち、公開買付期間の末日を迎えないと）、新令第13条第2項第2号ハにいう「事情が生じた場合」の要件を満たさないことになり、金融庁長官の承認を得るのはその後ということになるが、それでは、実務的な対応が困難であるように思われる。</p> <p>また、例えば、株主提案があり、剰余金配当が株主総会で可決された場合に、その帰趨を見守ってから撤回を行いたいというニーズがあるが、令第14条第1項各号に掲げる事情が「生じた場合」だと、株主提案が生じたタイミングで金融庁長官の承認をとることができず、不都合が生じるように思われる。</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、令第13条第2項第2号イ又はロに該当する場合には、60営業日を超えて、当該イ又はロに定める期間、公開買付期間を延長することができると考えられます。</p> <p>なお、令第13条第2項第2号ハの規定による承認を受けるための申請を行うことができる時期については、上記No.59への回答をご参照ください。</p>
62	公開買付けに要する資金の貸付けについて許	令第13条第2項第2号ハの規定に基づき承認

	<p>可等が必要な場合に、「前号各号に掲げる事情に準ずる事情」（他社株府令第 26 条第 4 項第 6 号）として、当該許可等が得られないことを「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」としたときに、公開買付け期間の末日までに当該許可等が得られない場合において、近日中に当該許可等が得られる見込みがある場合には令第 13 条第 2 項第 2 号ハの承認の対象となるか。</p>	<p>がされるかは、生じている公開買付けの撤回事由の内容、令第 8 条第 1 項に定める期間を超えて延長する必要がある理由、当該撤回事由が解消される見込み及びその時期、公益又は投資者保護上の問題点等について、総合的に比較考量のうえ、個別事案ごとに実態に即して判断されるものと考えられますが（公開買付け開示ガイドライン B V. 3）、ご指摘の場合は、通常、承認の対象となり得ると考えられます。</p>
63	<p>他社株府令第 26 条第 4 項第 7 号の承認を受けることを公開買付け開始公告及び公開買付け届出書に撤回事由として記載することについて関東財務局長に疎明資料の提出すること等は求められないとの理解でよいか。</p>	<p>他社株府令第 26 条第 4 項第 7 号で定める関東財務局長の承認を受けることを公開買付け開始公告及び公開買付け届出書において撤回事由として指定する時点では、通常、その旨を公開買付け開始公告及び公開買付け届出書に記載することで足り、別途関東財務局長に対する疎明資料の提出は不要と考えられます。もっとも、関東財務局長に同条第 5 項に規定する承認申請書を提出する際に、必要に応じ、参考となる資料の提出を求められることがあります。</p>
64	<p>承認申請書に記載が必要な「公開買付けの内容」とは、公開買付け届出書の公開買付け要項の内容すべてを含むのか、それとも公開買付け開始公告の記載事項のように公開買付けの主要な項目の記載で足りるのか。公開買付け開示ガイドラインで「公開買付けの内容」について具体的に例示すべきではないか。</p>	<p>公開買付け届出書の公開買付け要項の内容を全て記載する必要はありませんが、承認申請の対象となる公開買付けを特定するに足る事項を記載する必要があると考えられます。</p>
65	<p>米国で発行されている対象者の普通株式に係る米国預託証券については、従前より全部勧誘義務の対象とはするものの、応募の受け付けは行わないという対応が実務上許容されてきたが、このような対応は引き続き許容されるとの理解でよいか。それとも、本件の改正により他社株府令第 5 条第 3 項第 3 号の承認を得ずに従前の取り扱いをすることは許容されなくなったのか。</p>	<p>令第 8 条第 5 項第 3 号の規定によりいわゆる全部勧誘義務を負う場合には、他社株府令第 5 条第 3 項各号に掲げる株券等に該当する場合を除き、米国預託証券についても買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘を行う必要があると考えられます。</p>
66	<p>金融庁 HP 上の「1. 改正の概要」に記載の「(1) 公開買付け制度の見直し」「(c) 公開買付け手続の柔軟化」について、「新株予約権を 1 円で買い付ける場合」に、当局の承認を得て当該新株予約権を買付けの対象外とすることは可能でしょうか。</p> <p>新株予約権の性質等に関する個別検討は必要と理解しておりますが、「新株予約権者としても、1 円での応募は経済合理性がない（普通株式に転換してから応募申込をするほうが経済的メリットが得られる）」という状況においては、当初から</p>	<p>買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘が行われないことについての承認については、個別の事案ごとに、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、公益又は投資者保護上の問題点等について、総合的に比較考量のうえ、判断することとなります（公開買付け開示ガイドライン B V. 2）。</p>

	<p>買付対象外とすることで、公開買付代理人における様々な応募事務手続が不要となります。また、新株予約権者においても、誤って1円新株予約権を応募してしまい本来得られるはずだった経済メリットが得られなくなる、といった事態を未然に防ぐことができます。</p> <p>今般の改正により、「1円新株予約権を買付対象外とする」整理が可能となることが望ましいものと考えております。</p>	
67	<p>TOB等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である」とされる規制の中に、「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）」が挙げられ、更に「一定の場合」として「例えば、敵対的買収等により会社の意向に反して一定の株式を取得している場合に、当該買収者と当該会社の関係性の実態等を考慮した上で、当該買収者を当該会社の形式特別関係者から除外するような場面等が考えられる。」と例示されているが（TOB等WG報告 I.6. (9頁)）、今回の改正ではなぜかかる制度が設けられていないのか。かかる制度を設けるべきではないか。</p> <p>例えば、A社が強制公開買付規制に違反しない範囲で公開買付けによらずにX社の株式を取得することを計画している場合に、X社の株券等に係る株券等所有割合が30%超でありA社とX社の経営方針等を巡って対立しているB社が、A社の総株主等の議決権の数の20%以上の数の議決権に係るA社の株式を取得した場合、A社は当該計画を実行できなくなってしまう。A社の総株主等の議決権の数の20%以上の数の議決権に係るA社の株式を所有しておりA社とX社の経営方針等を巡って対立しているD社が、A社に先んじて、株券等所有割合（A社の株券等所有割合と合算した割合）が30%となるよう、X社の株券等を取得した場合も同様である。現にこのような問題が生じた事例もあることを踏まえると、TOB等WG報告が提案するとおり、形式的特別関係者に関する規制についても、「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」ではないか。</p>	<p>個別事案ごとに当局が実質的な判断を行っていわゆる形式的特別関係者から除外する制度の整備については、形式的特別関係者が、形式的な基準に従い一律に特別関係者として扱うこととされていることも踏まえて、慎重に検討する必要があることから、今回の改正には盛り込んでおりませんが、形式的特別関係者に係る規制の免除のあり方については引き続き検討して参ります。</p>
▼ その他		

68	<p>実務上、特別関係者による対象者の株券等の所有状況について公開買付届出書には公開買付者が認識している範囲で暫定的に記載し、その後正確な所有状況の調査を行い判明した所有状況が金商法第 27 条の 8 第 2 項に基づく訂正届出書にて記載される。この場合に、従前の所有状況から株券等所有割合にして 100 分の 1 未満の変更しかない場合には、投資者保護の観点からも公開買付期間の延長を要しないとの理解でよいか。</p>	<p>他社株府令第 22 条第 1 項各号に掲げる場合を除き、訂正届出書を提出した場合には、同条第 3 項に規定する期間、公開買付期間を延長する必要があります。</p>
69	<p>公開買付期間を延長しなくてもよい訂正として他社株府令新第 22 条第 1 項第 2 号、第 3 号が規定されたが、実務上、延長の実益がないにもかかわらず、公開買付期間に影響を及ぼすものとして、公開買付期間中に有価証券報告書が提出されたことに伴う訂正がある。この点は、許認可等を取得したことによる訂正と同様、明文化していただきたい。</p> <p>また、例えば、非公開化を目的とする公開買付けで買付予定数の下限を過半数としつつ、公開買付期間の末日に買付予定数を上回る応募があれば 10 営業日延長することを開示しているケースが相当数存在する。その場合、公開買付期間の末日に買付予定数の応募が上回っているか否かは投資判断に重要な情報であり、訂正事由に該当すると解釈すると 10 営業日の延長が必要となるが、柔軟に 5 営業日程度の延長も考えられるところではある。延長をしないことについての承認のみならず、本来法で義務付けられる延長期間よりも短縮することの承認の制度もあわせて新設することもご検討いただきたい。</p>	<p>第 1 段落については、対象者又は公開買付者の有価証券報告書に記載される情報は対象者又は公開買付者に係る情報として基礎的な部分を構成していると考えられ、これらの者が公開買付期間中に新たに有価証券報告書を提出したことは、基本的に投資者の投資判断に影響を与える事実であると考えられることから、公開買付届出書に記載すべき事項に関し重要な事実が発生したとして訂正届出書を提出する必要があると考えられます（公開買付け Q & A 問 37（パブコメ案問 34）参照）。この観点からすれば、当該訂正届出書を提出する場合には、他社株府令第 22 条第 3 項に規定する期間、公開買付期間を延長する必要があると考えられます。</p> <p>第 2 段落については、貴重なご意見として承ります。</p>
(4) 公開買付届出書等の記載事項の明確化（他社株府令第二号様式、第四号様式関係）		
70	<p>新第二号様式記載上の注意(7)において、届出日までに対象者の株主と公開買付けの応募又は公開買付関連取引に関する協議交渉を行った場合に、当該協議交渉の内容について記載することとされているが、新第二号様式記載上の注意(14)a の合意をしていない者との協議・交渉を記載することは現実的ではないため、少なくとも新第二号様式記載上の注意(14)a の合意をしている者に限定いただきたい。</p> <p>「届出日までに」「協議・交渉」「を行った場合」と限定いただいている趣旨は、公開買付開始後に株主と協議交渉を行う場合には訂正事由に該当しないことを意味しているものと理解している。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>なお、公開買付開示ガイドライン B I. 第 1-4-(2)-1②ロにおいて、対象者の株主等との協議・交渉等の内容については、当該株主等との協議・交渉の重要性に応じ、当該株主等又は対象者との適切な協議・交渉を妨げない範囲で記載すべきことが明確化されております。</p>

	<p>そのため、一定程度配慮していただいているものと理解しているが、予告 TOB の場合には予告 TOB の公表から公開買付け開始までに協議交渉することが多く、また、予告 TOB でなくても公開買付け開始までに協議・交渉することはよくありえ、合意に至らない状態で当事者の相手方が開示されることは相手方当事者との信頼関係を破壊することにもなりかねず、交渉戦略上も望ましくない（特に対抗提案等が生じている場合には対抗提案者に当該情報を使用される懸念もある）ことに加えて、交渉中の状況を開示することは投資家にとってもミスリーディングになりかねないと考ええる。</p> <p>また、新第二号様式記載上の注意(14)a の合意をしている者であっても、所有割合の少ない複数の株主との交渉を逐一記載することも投資判断にとって重要とは思えないため、協議・交渉が投資判断にとって重要なものに限定していただきたい。</p>	
71	<p>公開買付届出書においては、価格交渉の経緯を、具体的な提示価格を含めて記載することが慣例となっているが、かえって少数株主にとって不利に作用しているものと考えている。</p> <p>具体的には、当該記載が求められることにより、買付者として少数株主に配慮し、公開買付価格の引上げに応じたということを示すため、買付者が、不合理に低額な価格を初回提案価格として提示する案件が多くみられる。低額な初回提案価格が提示されることによって、買付者が元々予定している水準の価格を提示するまでに、複数回の意義に乏しい価格交渉が求められることになるため、実質的な価格交渉の機会が大幅に制限されることになっている。</p> <p>さらに、対象者・特別委員会からの反対提案価格と最終的に合意された価格の差額が大きい場合には、対象者・特別委員会が交渉負けをしたように見えてしまうことを避けるため、買付者の提案価格から大きく乖離した価格で対象者・特別委員会から反対提案することは避けた方が良いのではないかとの発想にもなりやすくなっている。このような実質的な価格交渉の機会の制限は、明らかに少数株主にとって不利益となるところ、価格交渉における具体的な提示価格の記載については、原則として不要としていただきたい。</p>	<p>公開買付けの実施の決定に当たって、買付者と対象者との間で買付け等の価格その他の取引条件等に関して協議・交渉が行われている場合、実質的な協議・交渉がなされているのか否かが投資者の投資判断にとって重要な情報となり得ることから開示を求めています。</p>

72	<p>他社株府令第二号様式記載上の注意(9)について、「対象者の公開買付けに関する意見の内容について変更」とは、あくまで、公開買付けに賛同する・賛同しない、応募を推奨する・応募を推奨しない、中立である、留保するといった意見の内容自体について変更があった場合を指すものであって、意見の根拠や理由について変更が生じた場合にすぎないとき（例えば、公開買付けに反対する意見については変更が無く、反対する理由が変更された場合）には、投資判断に重要な影響を及ぼす事項について変更がない限り、訂正届出書は不要という理解でよいか。</p>	<p>他社株府令第四号様式の4【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】の(1)【意見の内容】欄に記載すべき意見の内容に変更（軽微な変更を除く。）があったことを知った場合には、速やかに訂正届出書を提出する必要があります（他社株府令第二号様式記載上の注意(9)b）。他方、同欄に記載すべき意見の内容に変更がなく又は変更が軽微な場合であって、対象者の意見の根拠及び理由のうち投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事項以外の事項について変更があったにとどまる場合には、訂正届出書の提出は不要と考えられます。</p>
73	<p>新第二号様式記載上の注意(10)の公開買付け後の対象者の経営方針については、全部取得を目的とする場合「対象者の組織再編、企業集団の再編、解散、重要な財産の処分又は譲受け、多額の借財、代表取締役等の選定又は解職、役員の変更、配当・資本政策に関する重要な変更その他対象者の経営方針に対して重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為を予定している場合には、その内容及び必要性。純投資を目的とする場合には、株券等を取得した後の保有方針、売買方針及び議決権の行使方針並びにそれらの理由」は投資判断にとって必ずしも重要ではなく、ガイドライン上も概括的な記載で足りるものとされていると理解している。新第二号様式記載上の注意(10)もこの点を意識した記載をご検討いただきたい。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。 なお、公開買付開示ガイドラインB I. 第1-4-(2)-4②において、いわゆる全部取得を目的とする公開買付けの場合には、公開買付け後の経営方針については、通常、概括的な記載で足りる旨が明確化されております。</p>
74	<p>第二号様式の記載上の注意(11)a 及び第四号様式の記載上の注意(5)a に関して、「公開買付者又は対象者が公開買付けの公正性を担保するための措置を実施した場合には、その内容を具体的に記載し、当該措置を実施しなかった場合には、その理由を記載すること」は、「公開買付者又は対象者が公開買付けの公正性を担保するための措置を実施した場合には、その内容を具体的に記載し、当該措置の実施の検討をしたものの、これを実施しなかった場合には、その理由を記載すること。」とするべきである。公正性担保措置というものは、様々な手法が存在しており、それらすべてについて実施をしなかった理由を記載するというのは非現実的である。</p>	<p>他社株府令第二号様式の記載上の注意(11)a 及び第四号様式の記載上の注意(5)a は、およそ想定される全ての公正性担保措置について記載することを求める趣旨ではなく、個別の事案における利益相反の程度や情報の非対称性の問題の程度、対象者の状況や取引構造の状況等に応じて実務上一般に講じられている措置を実施しなかった場合には、その理由を記載することを求めるものであると考えられます。</p>
75	<p>他社株府令第二号様式記載上の注意(11)g について、「法第27条の13第4項第2号に掲げる条件</p>	<p>「一定数以上の議決権を有する対象者の株主が当該条件を付した公開買付けに反対する場合」</p>

	<p>を付している場合であって、一定数以上の議決権を有する対象者の株主が当該条件を付した公開買付けに反対する場合の公開買付け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及び当該対応方針の内容を記載すること。」の、「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」とはどのように買付者側で判断をするのか（単に応募がなかったことでのいか又は反対の公表等を行うことまで必要なのか。）。また、「株主の意思確認の方法」とは具体的にどのような内容を想定しているのか。</p> <p>TOB等WG報告では、部分買付けを実施する場合に、公開買付けが一般株主の理解を得るよう努めることが望ましく、そのような取り組みを促すための方策を検討すべきとあったが、「一定の数以上」の数値及び「公開買付けに反対」の判断について、公開買付けの任意で定めることで一般投資家にとっては適切な保護になるかが明確ではなく、一定の数値の基準や公開買付けの反対についての意味をより明確にすべきではないか（そもそも株主として明示的に反対の意思表示をしないことも考えられることから、「応募がなされなかった場合」とすることも考えられる。）。</p>	<p>における株主の意思確認の方法（他社株府令第二号様式記載上の注意(11)g）については、買付者がその方法を定めて公開買付け届出書に記載する必要があります。当該方法の具体的な内容については、法令上特段の規定を設けておりませんが、一部の株主にしか意思表示を行う機会が事実上与えられない等の買付者による恣意的な運用を排除した方法とすべきと考えられます。</p>
76	<p>第二号様式の第1【公開買付要項】の4【買付け等の目的】の(4)「公開買付け後の組織再編等の方針」について、「(いわゆる二段階買収に関する事項)」又は「(いわゆるスクイズアウトに関する事項)」を追記するべきと思われるが、いかがか。現在の記載では、公開買付けの後のスクイズアウトとは無関係な文脈での組織再編を記載する項目であるかのように感じられ、株主・投資家から見ると、わかりにくい印象を受ける。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
77	<p>新第二号様式記載上の注意(14)において、対象者の株主等（所有割合1%以下を除く）から応募不応募の意向を示されている場合、当該株主の氏名又は名称及び意向の内容を記載することとされたが、たとえば応募に向けて協議・交渉をしているような状況で示される「意向」は不確定な場合が多く、これを開示することはミスリーディングになるケースも多いと考えられる。ここでいう「意向」の意味するところを明確化することもご検討いただきたい。また、公開買付けの成否を決めるような大株主の意向についてはその重要性は理解するが、1%以上の株主以上の株主の「意</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

	向」を逐一記載する必要は乏しい場合が多いように思われる。	
78	<p>当該項目において記載することが求められる大量保有報告書等は、届出日現在において報告義務日が既に到来しているものに限られるという理解でよいか。仮にそうでない場合には、改正後の大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)により、「株券等保有割合を100分の5を超える割合増加させる行為」について決定した場合に変更報告書の提出が必要とされているため、例えば、大量保有者が公開買付けの開始を決定・公表し、当該決定日から5営業日以内に変更報告書を提出した場合に、当該変更報告書の提出に伴い訂正公開買付届出書の提出が必要となってしまうように思われるところ、そのような運用は実益に乏しいと考えられる。</p>	<p>他社株府令第二号様式の第3【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】の5【大量保有報告書等の提出状況】欄には、公開買付者又はその特別関係者が提出者となる大量保有報告書又は変更報告書（これらの訂正報告書を含む。以下同じ。）のうち、提出期限が到来しているものの提出状況について記載する必要があります。</p> <p>公開買付期間中に提出期限が到来する大量保有報告書又は変更報告書がある場合には、上記に準じ、その提出状況について記載した公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要があると考えられます。</p> <p>もっとも、公開買付届出書の提出日において大量保有報告書又は変更報告書の提出義務が発生している場合であって、当該大量保有報告書又は変更報告書について、法定の提出期限、当該提出期限までに提出する予定である旨及び提出予定者を公開買付届出書に記載したときには、当該提出予定者が当該提出期限までに当該大量保有報告書又は変更報告書を提出したことのみに基づいて公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要はないと考えられます。</p>
79	<p>第二号様式の記載上の注意「(35)大量保有報告書等の提出状況」について、法令に従って大量保有報告書や変更報告書・訂正報告書を提出していなかった場合において、公開買付届出書の提出日（又は公開買付けの公表日）において一挙に提出をするという取り扱いが可能か。公開買付けの公表前に、これらの変更報告書・訂正報告書を一挙に提出することで、公開買付けの可能性を推知させる事態に発展しないかを懸念しての質問である。</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、大量保有報告書及び変更報告書は法令の定める期限までに提出する必要があります。</p>
80	<p>改正前の（記載上の注意）(26)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として記載すべき内容としては、実質的には変更がないとの理解でよいか。</p> <p>改正前においても、「公開買付者と対象者又はその役員との間の、公開買付けによる株券等の買付け等、買付け後の重要な資産の譲渡等に関する合意の有無及びその内容を記載するとともに、公開買付者が当該役員に利益の供与を約した場合</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、他社株府令第二号様式の第4【公開買付者と対象者との取引等】の2【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】欄には、公開買付者又はその特別関係者が対象者の役員に利益の供与を約した場合には、その内容を記載する必要があります。なお、改正前の同様式の第4【公開買付者と対象者との取引等】の2【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</p>

	<p>には、その内容を記載すること。」とされており、利益の供与を約した場合は記載対象とされていたことから、今回の改正で、利益相反回避措置の内容を記載する必要がなくなった以外に、役員との合意内容として記載すべき内容に変更がないことを確認したい。</p>	<p>内容】欄に記載が求められていた「利益相反措置」の具体的内容については、改正後は同様式の第1【公開買付要項】の4【買付け等の目的】の(3)【公開買付けの公正性を担保するための措置】欄において記載する必要があると考えられます。</p>
81	<p>新第五号様式記載上の注意(5)に記載の「府令第26条第4項第6号」は「第7号」の誤りと思われる。</p>	<p>ご指摘を踏まえ、修正いたしました。</p>
82	<p>他社株府令の改正や公開買付開示ガイドラインの改正を通じて、公開買付届出書に記載すべき事項が明確化されたことは、歓迎。</p> <p>一方、関東財務局の事前相談に際して、公開買付開示ガイドラインに反した指導がなされている事例が散見されるため、公開買付開示ガイドラインに基づく指導がなされるよう再度徹底していただきたい。</p> <p>具体例としては以下のとおり。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 複数の記載項目において重複した記載について、参照先を明示して一方の記載を省略しようとする、「参照先に戻って確認するのは負担なので、省略せずに記載いただきたい」との指導を受けることがある（公開買付開示ガイドラインB柱書関連）。 2. 公開買付者が継続開示会社である場合であっても、公開買付者や対象者の事業内容に関する記載について、直近の有価証券報告書等の継続開示書類に記載された事実以上の記載を求める指導を受けることがある（公開買付開示ガイドラインB I. 第1-4-(2)-1①関連）。具体的には、ビジネス上一般的な用語であっても横文字であると注記で説明する記載を求める指導、経営環境の説明について詳細な根拠を求める指導、など。 3. 公開買付者と対象者との間の価格交渉において、対象者が公開買付者に伝達していない交渉方針（すなわち内心のみに係る事項）に関する記載を求める指導を受けることがある（公開買付開示ガイドラインB I. 第1-4-(2)-1②（ii）関連）。 	<p>公開買付開示ガイドラインは、公開買付けに係る開示書類の審査を行う関東財務局に対して審査に当たっての留意事項を示すとともに、法令上記載が求められる開示事項等についての考え方を示すことを目的としたものです。金融庁としては、引き続き、関東財務局の審査等の事務に対し、公開買付開示ガイドラインの内容も踏まえ、指導・助言を行って参ります。</p>
83	<p>部分取得を目的とする公開買付けについて、公開買付開示ガイドラインB I. 第1-4-(2)-4【公開買付け後の経営方針】の①では、「当該公開買付けの成立後も公開買付者以外の投資者が対象者の</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>なお、いわゆる部分取得を目的とする公開買付けの場合、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</p>

<p>株主等として残存する余地があることを踏まえ、公開買付け後の経営方針の内容や理由、時期等について、次に掲げる事項に留意しつつ、可能な限り具体的に記載されているか審査する」とされている。部分取得を目的とする公開買付けについては、既存株主が少数株主として残存することとなるため、当該部分取得の結果企業価値を下げる可能性がある場合には、当該公開買付けは強圧性の問題を有することが指摘されており、当該部分取得により強圧性が生じる可能性の有無及び強圧性が生じることが否定できない場合にはその排除・低減策について明示的に記載を求めべきである。</p> <p>特に、一定数以上の大株主が当該公開買付けに反対しているような状況においては、当該公開買付けが成立した場合には、大株主と公開買付者の対立からデッドロックが生じるリスクがあり、かつ、上場廃止基準に抵触して流動性も失われる可能性も高いことから、強圧性が生じることが強く懸念され、市場の混乱を回避し、投資者を保護するため、当該懸念を払拭するような記載がなされているかを十分に審査すべきである。</p>	<p>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及び当該措置を実施しない場合にはその理由の記載を求めるとしております（他社株府令第二号様式記載上の注意(10)d)。</p>
<p>84 新公開買付開示ガイドラインの公開買付けに係る重要な合意（B I. 第1-4-(6)）において、「その他公開買付け又は公開買付関連取引に関連して投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす合意（例えば、経営委任契約、部分取得を目的とする公開買付けに関連して締結される株主間契約等）の相手方の氏名又は名称及び合意の内容を記載する必要がある」との記載になっている。これは、部分取得が目的ではない場合（というよりは非公開化前提の場合という方がより正確かもしれないが）、非公開化後に適用される株主間契約は投資家にとって重要な意味を持たないため、原則として開示の対象から除外する趣旨と理解してよいか。また、経営委任契約についても、株主間契約も同様、非公開化後に適用される場合には、投資判断に重要な影響を与えるものではないため、開示の対象外としていただきたい（実際に株主間契約で規定するか、経営委任契約で規定するかは形式の問題に過ぎない場合も多い。）。なお、株主間契約や経営委任契約について非公開化前提の場合でも開示を求める場合には、どの程度の記載が求められるか解釈指針を明記いただきたい。</p>	<p>株主間契約については、ご理解のとおりです。他方で、経営委任契約は、対象者の役員となる者の公開買付けに関連する利害得失に関わる契約として、当該公開買付けがいわゆる全部取得又は部分取得のいずれを目的とするものであるかに関わらず、投資者の投資判断における情報として重要な場合があることから例示しているものであり、この観点から必要な情報が個別具体的な事案に即して具体的に記載される必要があるものと考えられます。</p>

85	<p>他社株公開買付けに関しては、公開買付届出書「買付け等の目的」欄の記載事項が明確化されませんが、自己株公開買付けでも、他社株公開買付けとの組み合わせによる非公開化など説明が複雑なものもあると思います。今般、自己株公開買付けの公開買付届出書についてはその点の見直しは行われないのでしょうか。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>なお、同一の目的に基づいて、同時又は近接した時点において自社株公開買付けと他社株公開買付けを行う場合には、自社株公開買付けに係る公開買付届出書においても、当該他社株公開買付けの具体的な内容等を記載する必要があるものと考えられます。</p>
86	<p>既存の支配株主、支配的株主が存在する上場会社との対話の現場では、自律経営の欠如によるPBRの低迷や不公正な価格での完全子会社化など、利益相反構造が深刻であると感じています。まず既存のこうした課題を解消することが先決であり、新たにこうした上場会社を生み出す部分買付けは認めるべきではないと考えます。公開買付け後に公開買付者と少数株主との間で生じ得る利益相反により少数株主の利益を害しないことを確保するための措置を講じたとしても、前述の通り、既存の支配株主、支配的株主が存在する上場会社で類似の要請が十分に機能しているとは言えない状況に鑑みれば、有効に機能するとは思えません。企業行動規範やプライム市場上場基準、TOPIX組入れ基準を含め、幅広い視点から、既存の支配株主、支配的株主が存在する上場会社の利益相反構造の解消、少数株主保護に向けた議論を継続していただきたいと考えます。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>TOB等WG報告においては、部分買付けについては、支配株主と一般株主との利益相反構造が生じ得る等の指摘がある一方、部分買付けを禁止することについては、望ましいM&Aを阻害する効果も伴い得るとの意見や、支配株主と一般株主との利益相反構造の解消に向けた対応のあり方については他の方策も含め検討すべきとの意見も見られたことから、部分買付けを禁止すべきか否かについては、望ましいM&Aを阻害する効果の検証等を含め、引き続き検討されるべきとされております。</p>
87	<p>公開買付開示ガイドラインB III.1において、公開買付届出書の審査方針に係る同ガイドラインB I.の記載は原則として予告公表における公表文にも準用される旨記載されているが、これは、予告公表自体は形式的には金融商品取引法上の公開買付規制の直接の規制対象とはなっていないものの、その内容が公開買付届出書と相当程度重複することから、株主・投資者が的確な投資判断を行うことができるよう、情報提供の充実を図り、手続の透明性を確保するという公開買付けに係る開示規制の制度趣旨に鑑み、同様の審査を行うことを明らかにしているものと理解している。そうであれば、公開買付届出書等に対する審査は、「公開買付届出書等が、法、令、他社株府令、本ガイドライン等の定めに従い、投資者の投資判断に必要な情報が適切かつ十分に記載されているか、当該公開買付届出書等に係る公開買付けが、法、令及び他社株府令の定めを遵守し、本ガイドライン等を踏まえて実施されているかとい</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p> <p>なお、公開買付けQ&A問31（パブコメ案問28）において示しているとおり、公開買付けの予告公表についても、公開買付けを実際に行う合理的な根拠がない（公開買付けの決済に要する資金の調達について相当程度の確度がない場合を含みます。）にもかかわらず、公開買付けを実施する予定がある旨を公表するような場合、風説の流布（法第158条）や相場操縦行為（法第159条第2項第2号）等に該当する場合もあり得ると考えられ、この場合、公開買付けの予告公表を行った者は、刑事罰（法第197条第1項第5号等）や課徴金納付命令（法第173条等）の対象となる可能性があります。</p> <p>また、市場の安定性を担保する観点から、公開買付開示ガイドラインA3において、事前の相談や審査等の過程において風説の流布や相場操縦行為が疑われる等、公益又は投資者保護上の問題が生じていることを認識した場合には、証券取引</p>

<p>う観点に基づき実施する」こととされていることに鑑み（同ガイドラインA 2）、「A 2に記載する観点（法令遵守等の観点）から公開買付届出書等であれば許容されない記載は、同様に予告公表の公表文においても許容されない」こととするのが一貫しており、同ガイドラインにもその旨明記すべきである。</p> <p>例えば、公開買付規制上は、株主に不利になるような条件変更（買付予定数の上限の設定など）は禁止されており、そのような条件変更を行う旨の記載を含む訂正届出書の提出は許容されないと理解しているが、予告公表においては、当初の予告公表において記載された条件を株主に不利に変更する実例が生じている。公開買付開示ガイドラインB Ⅲ.1の趣旨、ひいては株主・投資者保護という公開買付けに係る開示規制の制度趣旨を貫徹するためにも、上記の点をガイドラインに明示すべきである。</p> <p>また、公開買付届出書等については、虚偽の記載を行うことや、記載すべき重要な事項又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載を欠くことは金融商品取引法上許容されておらず、訂正届出書の提出命令や課徴金・刑事罰といったエンフォースメントが用意されている。予告公表においても、虚偽の記載を行うことや、記載すべき重要な事項又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載を欠くことは当然許容されないはずであり、かかる記載や記載の欠缺がないか審査すべきである。また、既に行われた予告公表についてかかる記載や記載の欠缺があると疑われるときには、予告公表の訂正を求めるべきである。</p> <p>上記は、特に、先行する公開買付けに対して、対抗的な買付けの予告のみがなされる場面においてイコールフットイングを確保するためにも非常に重要である。予告公表について公開買付けに係る開示規制の趣旨が及ばないとすれば、株主・投資者の本来保護されるべき利益を犠牲にして、先行する公開買付けを容易に妨害することが可能になり、ひいては我が国にとって望ましい買収も実現されないという結果を招来してしまうことを強く懸念する。</p>	<p>等監視委員会とも適切な連携を図ることを明記することとしております。</p>
<p>88 公開買付開示ガイドラインB Ⅲ.3では「前提条件の記載内容が一義的に明らかでない場合又</p>	<p>貴重なお意見として承ります。</p>

	<p>はその必要性が不明確である場合（例えば、公開買付者の裁量によりその充足を判断することとされている場合）には、投資者を不安定な立場に陥らせるおそれがあるため、投資者にとってどのような場合に公開買付けが開始されるか否かが明らかとなるよう、前提条件の記載内容を慎重に確認する」とされているところ、予告公表において、一義的に明らかではない又は必要性が不明確な前提条件や、実質的に公開買付者の裁量のみで充足されるか否かが決まる前提条件を記載する実例が現に生じている。定性的な基準だけでなく、具体例をもって許容されない前提条件を示すことで、上記ガイドラインの記載の実効性を確保すべきである。</p> <p>例えば、先行する公開買付けに対して、対抗的な買付けの予告を行う場面において、「先行する公開買付けが撤回され又は不成立となったこと」を前提条件とし、かつ、これを自身の判断で放棄することが可能とした実例が存在する。先行する公開買付けに対抗する公開買付けを行うことを予告公表する場合に、先行する公開買付けが先に成立した場合は、対抗する公開買付けは成立し得ない関係に立つため、「先行する公開買付けが未だ成立していないこと（先行する公開買付けが継続している状態を含む）」を前提条件とすることには合理性がある。これに対し、上記実例は、対抗的な公開買付けは、先行する公開買付けが成立していない限りは開始可能なはずであることから、このような前提条件を設定する必要性は通常考え難く、また、自身の判断で放棄できるということは、先行する公開買付けが継続中であっても、その裁量により公開買付けを開始し、又は開始しないことができる（逆に言うと、投資者にとってはいつ公開買付けが開始されるかわからない）ということの意味している。このような前提条件は許容されないことを明記すべきである。</p> <p>公開買付けを直ちに開始せず、公開買付けに関する予告公表を行う必要があるのは、主として取引の実行のために必要となる許可等の取得が必要な場合であることに鑑みると、予告公表に設定できる前提条件の類型を限定列挙すると共に、予告公表を行うことができる類型を限定すべきである。</p>	
89	公開買付けの予告について、規制を強化すべき	実現可能性がなくなった公開買付けの予告公

	<p>方向性に賛同します。会社の公式見解がなく、リンクなどで買付け企業と対象企業の意見が食い違う場合など、特に予告が長期間にわたっており、状況の変化が不透明な状態が継続することは、市場の不安定性、また対象企業にとっても事業戦略策定に支障をきたすことにつながります。こうした状態を避けるために、対象企業の取締役会に対して買収提案を行った場合、買付け企業の取締役会は買収提案の事実、開始予定時期について開示することが望ましいと考えます。また、競争法上等の問題、対象企業の取締役会がデューデリジェンスに応じないなど、一定期間公開買付け開始のめどが立たない場合、その経過を市場に開示することが望ましいと考えます。</p>	<p>表が継続することは、市場に混乱を生じさせるおそれが高いことに鑑み、予告公表において記載された公開買付けの開始予定時期が間近に迫っているにもかかわらず、公開買付者から公開買付届出書又は開始予定時期の変更に係る公表文の事前相談を受けていない場合には、公開買付者に対しこれら書面の提出・公表予定時期や公開買付けの予告を撤回する意向の有無を確認する旨を、今般、公開買付開示ガイドラインB III.4に加筆しています。</p>
90	<p>先行する公開買付けの期間中に、より高い公開買付価格を付した対抗的な公開買付けを行う意向がある旨の予告公表が行われると、通常、価格競争への期待から市場価格が先行する公開買付価格を上回り、先行する公開買付けが不成立となるか、不成立となることを回避すべく、先行する公開買付けの期間を延長し続けることになる。かかる事態は、株主を長期間不安定な状態に置くことになるため、競合提案に関する予告公表を維持できる最長期間を設け、かかる期間内に公開買付けを開始しない場合は予告公表を撤回させるべきである。</p> <p>公開買付けQ&Aの問31（パブコメ案問28）は、公開買付けを実際に行う合理的な根拠がないにもかかわらず、公開買付けを実施する予定があることを公表することは、風説の流布や相場操縦行為等に該当するとしているが、公表を行う者が、公開買付けを実際に行う意図を有している場合は風説の流布には該当しないため、上記規制のみだと、公開買付けを実際に行う意図を持つ限りはいつまでも予告公表を維持できてしまう。かかる状態は、株主を長期に亘り不安定な立場に置くことに加え、対象会社株式の市場株価が長期に亘り会社の実態から乖離したプレミアム価格のまま推移することになり、公開買付期間を最長60営業日とした趣旨に悖る結果となる。</p>	
91	<p>オークションプロセスを経て選定された者が公開買付けを開始した後に、オークションプロセスに乗り遅れた者が、資金調達の蓋然性の担保も公開買付けを開始する対象会社に対する義務も</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

	<p>負うことなく、「既に開始されている公開買付けよりも高い価額で公開買付けを行う」旨の予告公表することで、先行する公開買付けの成立を妨害した実例が存在する。</p> <p>このような行為は、最終的に提案が資金調達の裏付けと法的拘束力を有するに至ったか否かに関わらず、一定期間投資家を不安定な状態に置くものとならざるを得ないため問題。また、このような行動が認められる場合、市場を利用したラストルック（オークション後に公表された最も高い札を超える価格を提案できるかを、市場株価の吊り上げによって先行 TOB を妨害することで得ようとする）することが可能となり、公正な M&A の実施が阻害される観点でも不健全である。</p> <p>よって、既に先行する公開買付けが開始されている中で、対象会社に対して公開買付けを開始する義務を対象会社に対して負わない者が、資金的・法的リスクを一切負わない形で株価だけを先行して対外公表し、株価の高騰・市場の混乱を招き、先行する公開買付けの成立を妨害することで公正な M&A 取引を阻害する予告公表は禁止されるべきである</p>	
92	<p>公開買付開示ガイドライン B Ⅲ.5 は、「予告公表の公表文案の事前相談の時点では、銀行その他の金融機関が発行する預金残高証明書、融資証明書等による公開買付けに要する資金の確認は、原則として不要」としつつ、「公開買付けに要する資金の調達方法が明確でないことがうかがわれる場合には、予告公表の公表文案の事前相談の時点で、公開買付けに要する資金の調達の蓋然性を確認する」としているところ、「公開買付けに要する資金の調達方法が明確でないことがうかがわれる場合」に、LB0 ローンを利用した同意なき買収が含まれることを明示すべきである。</p> <p>同意なき買収自体を抑制する趣旨では全くないものの、金融機関が同意なき買収に対する買収資金の融資について消極的であることは市場の共通認識であり、公開買付開示ガイドライン B Ⅲ.5 も記載しているとおり、「実現可能性のない公開買付けの予告公表は市場に混乱を生じさせるおそれが高い」ことから、LB0 ローンを利用した同意なき買収については、予告公表段階であっても、公開買付け開始時と同様の資金の確認を行うべきである。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>

	<p>競合提案に関する予告公表を行う場合は、より厳格に資金の確認を行うべきであり、資金手当てに関して、公開買付届出書と同等な記載を予告公表に記載させると共に、公開買付け開始時と同様の資金の確認を行うべきである。</p>	
93	<p>従前（変更前の公開買付けQ & A問 48）の公開買付けを実施する「可能性」がある旨を公表するという記載が、公開買付けを実施する「予定」がある旨を公表するという記載に変更されているが、変更の趣旨を明らかにされたい。</p> <p>公開買付けの「予定」は、公開買付けの「可能性」よりも狭い概念であることからすると、本問の対象を従前よりも狭めたものとも考えられるため、従前の考え方を変更する趣旨であるか確認したい。</p>	<p>いわゆる公開買付けの予告公表を念頭に置いたものであることからその趣旨が明確になるよう修正するものです。</p>
94	<p>公開買付けを実際に行う合理的な根拠がない場合の例として、「公開買付けの決済に要する資金の調達について相当程度の確度がない場合」が追記されているが、公開買付けの予告の段階で資金調達についてどの程度の確度を求めるものなのか明らかにされたい。例えば、実務的には、資金調達について一定の確度があることを示す資料として、金融機関、ファイナンシャル・アドバイザー等からいわゆるhighly confident lettersの提出を受けることがあるが、これをもって「相当程度の確度」があるといえるのか。</p> <p>実務上、公開買付けの予告の段階でいわゆるコミットメント・レターを得ることは必ずしも一般的ではないと思われるところ、資金調達について「相当程度の確度」があるといえるために具体的にどのような対応を取ればよいかは必ずしも明らかではないように思われる。</p>	<p>「highly confident letters」の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、「公開買付けの決済に要する資金の調達について相当程度の確度」（公開買付けQ & A問 31（パブコメ案問 28））があるかは、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられますが、予告段階であることに鑑みれば、例えば、対象者を特定した上で資金調達の確度が高いことを示すために資金の出し手となる予定の金融機関が出すレターを入手している場合には、「公開買付けの決済を要する資金の調達について相当程度の確度」があると考えられます。</p>
(5) その他		
95	<p>義務的公開買付けの対象となる株券等所有割合 30%の分母の株数は発行会社以外の第三者にとっては最新の状況が不明であるが、有価証券報告書又は半期報告書に記載された株数をもとに計算することで差支えないか。発行会社が自己株式取得を継続的に行っている場合はどうか。有価証券報告書又は半期報告書に記載された総株主の議決権数をもとに、株券等所有割合が 30%超にならないと信じて取引を行った結果、事後的に 30%を超過していた場合には、法令違反となるのか。</p>	<p>公開買付規制に係る法令上用いられる株券等所有割合については、株券等所有割合の概念を使用する各箇所において所要の時点の特定を行っているところです。法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号に規定する株券等の買付け等については、同号に規定する各時点の株券等所有割合を用いることとなります。</p>

96	<p>市場内取引（立会内）が規制対象になるところ、顧客が信用取引により買い建てた株式は、通常、将来の決済における担保の趣旨で証券会社に差し入れられるため、顧客の名義ではなく、証券会社の名義となり、議決権も証券会社が保有することになりますが、それでも顧客による買付けの新規建て（買い建て）が公開買付規制の対象となる「買付け等」に当たるという理解でよろしいでしょうか。</p> <p>あるいは、信用取引の買い建ては「買付け等」に当たらず、信用取引の決済として行う現引きが「買付け等」に当たることになるのでしょうか。なお、インサイダー取引規制においては、買い建てが「売買等」に当たり、現引きは「売買等」に当たらないと解されていると理解しております。</p>	<p>関係法令に照らして、個別の事案ごとに判断されることとなりますが、通常、信用取引において取得された株券等は担保のために証券会社に差し入れられるものであることからすれば、その前段階として顧客が当該株券等の所有者となっていると考えられるため、新規に買建てを行った時点で当該顧客による「株券等の買付け等」が行われたものと考えられます。</p>
97	<p>金銭等の対価を伴わない贈与は、「有償」の譲受けではないことから、改正法の下でも、公開買付規制の対象となる「買付け等」に当たらないという理解でよろしいでしょうか。</p>	<p>有償の譲受けに類するもの（他社株府令第2条の2）に第2号が追加されたほか、今般の改正後においても「株券等の買付け等」の定義に変更はありません。</p>
98	<p>現行の公開買付けQ&A問16においては、公開買付規制に抵触しうる資産管理会社の株式の取得の例として「特別関係者と合算して、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」ことが挙げられている一方、改正後の他社株府令第2条の2においては、「株券等を所有する法人等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の議決権の数の100分の50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者に限る。）」が買付け等に該当するものとされているが、改正後の他社株府令においては「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」に、特別関係者が有するものは合算しない理解でよいか。</p>	<p>「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」に、特別関係者が有するものが合算されることを明らかにするため、他社株府令第2条の2第2号を修正いたしました。</p>
99	<p>改正後の他社株府令第2条の2について、有価証券報告書提出会社の株式を保有している事業会社の株式の取得の場合、当該事業会社が独自の事業（例えば製造業）を営んでおり、当該事業を支配することを目的とする場合には、当該事業会社が、当該事業に関連して有価証券報告書提出会社（例えば製造関連子会社）の株式を所有してい</p>	<p>「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」（他社株府令第2条の2第2号）に該当するかは、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられますが、法人等の営む事業を取得する目的で当該法人等の株式又は出資を取得する場合で、たまたま</p>

	<p>る場合であったとしても、「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」に該当しない理解でよいか。</p> <p>また、当該事業会社がいわゆるホールディングスカンパニーであり、有価証券報告書提出会社 A 社の株式のみでなく、A 社と同種の事業を営む B 社や C 社の株式を所有している場合において、B 社や C 社に対する経営管理の機能も含めたホールディングスカンパニー全体の事業を支配することを目的とする場合には、A 社の株式との関係で「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」に該当しない理解でよいか。</p>	<p>当該法人等が有価証券報告書を提出しなければならない発行者の発行する株券等を所有していたにすぎないときは、通常、「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」に該当しないものと考えられます。</p>
100	<p>他社株府令第 2 条の 2 第 2 号の「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。」との文言について、当該目的の有無の判断にあたって考慮される要素を明確化し又は例示いただきたい。</p> <p>また、例えば、上場会社 A 社が上場会社 B 社の株券等を株券等所有割合が 30%を超える割合で所有している場合において、X 社が A 社の発行する株券等を、取得後の議決権所有割合が 50%を超えるような割合で公開買付けにより取得する場合、通常、X 社は B 社の株券等に対して公開買付けを行う必要はないという理解でよいか。A 社がいわゆる純粋持株会社である場合であっても同様と考えてよいか。</p> <p>現行の公開買付け Q & A 問 16 においては、有価証券報告書提出会社の株券等を有する資産管理会社の株式の取得が当該有価証券報告書提出会社の「株券等の買付け等」の一形態に過ぎないと認められる場合の考慮要素として、「当該資産管理会社の状況（例えば、当該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、当該資産管理会社の会社としての実体の有無等）」という客観的要素を挙げている。これに対し、他社株府令第 2 条の 2 第 2 号では左記の「目的」という主観的要件のみを規定しており、かつ公開買付け Q & A 問 9（パブコメ案問 7）においても当該「目的」の有無の判断にあたっての考慮要素は示されていない。このような改正が行われれば、当該「目</p>	

	<p>的」の有無の判断がどのように行われるかが不明確であることから、有価証券報告書提出会社の株券等を所有する法人等の株式又は出資の取引に対する委縮効果が生じ、健全な取引が阻害されかねないことが懸念される。</p>	
101	<p>改正後の他社株府令第2条の2第2号により、有価証券報告書提出会社の株券等の30%以上を所有する法人等（便宜的に、以下「資産管理会社」という。）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資産管理会社の議決権の数が当該資産管理会社の総株主の議決権の数の100分の50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もの）を適法に行うためには、かかる「株券等の買付け等」が「適用除外買付け等」に該当する必要があると考えられるところ、改正後公開買付けQ&A問9（パブコメ案問7）は、改正後令第7条第1項第13号（パブコメ案第16号）の適用除外買付け等により資産管理会社の株式の取得が可能であることを説明しているという理解でよいか。そのような理解でよければ、改正後公開買付けQ&A問9（パブコメ案問7）においてその旨を明示していただきたい。</p> <p>また、その場合、「当該資産管理会社の株式の取得を通じて行われる対象者の「株券等の買付け等」における買付け等の価格が公開買付価格と同額以下であると認められる場合」については、改正後令第7条第1項第13号ロ（パブコメ案第16号イ）と同様に「以下」ではなく「未満」とすべきではないか。</p> <p>また、改正後公開買付けQ&A問9（パブコメ案問7）における「資産管理会社が所有する対象者の株券等が公開買付価格と同額以下に評価され、かつ、他の資産の評価の合理性につき公開買付届出書において説明がなされている」ことは、当該資産管理会社の株式の取得を通じて行われる対象者の「株券等の買付け等」における買付け等の価格が公開買付価格と同額以下であると認められる場合の例示であり、資産管理会社の株式を取得するための要件ではないという理解でよいか。また、当該資産管理会社の株式の取得を通じて行われる対象者の「株券等の買付け等」にお</p>	<p>ご指摘のように、資産管理会社の株式の有償の取得を通じて行われる対象者の発行する株券等の買付け等が適用除外買付け等に該当する場合には、当該株券等について公開買付けを行うことなく当該資産管理会社の株式の有償の取得を行うことができるものと考えられます。</p> <p>なお、公開買付けQ&A問9（パブコメ案問7）で示している方法は、資産管理会社の株式の有償の取得を行う場合であって、あわせて対象者の株券等について公開買付けを行うときにおいて、取引の実態に照らし、実質的に投資者を害するおそれが少ないと認められる方法の一例を示すものです。</p>

	<p>ける買付け等の価格が公開買付価格と同額以下であるためには、他の資産の評価が合理的になされていれば足り、その合理性につき公開買付届出書において説明がなされていることについては少なくとも当該資産管理会社の株式の取得を通じて行われる対象者の「株券等の買付け等」における買付け等の価格が公開買付価格と同額以下であることとの関係では不要ではないか。</p> <p>なお、改正後公開買付けQ&A問9（パブコメ案問7）は、あくまでも1つの例として記載されているため、他の適用除外買付け等に該当する場合も当然に適法であると理解している。例えば、資産管理会社の株式を担保権の実行により取得する場合には、令第7条第1項第14号（パブコメ案第7号）の適用除外に該当し、公開買付け等による必要はないとの理解であるがその理解でよいか。</p>	
102	<p>他社株府令第2条の2第2号において、株券等を所有する法人等の総株主等の議決権の過半数を取得する行為を買付け等に該当する類型として追加されており、これはいわゆる間接取得又は資産管理会社の株式取得の問題として今まで論じられていた論点と理解している。公開買付けQ&Aの新問9（パブコメ案問7）を踏まえると、いわゆる間接取得の類型で公開買付けが必要とされるものは、今後は他社株府令新第2条の2第2号に該当するものに限定されるという理解でよい。また、同号に規定する間接取得が明示的に買付け等に該当することとするのであれば、公開買付けQ&Aの新問9（パブコメ案問7）において、「当該資産管理会社の株式の取得を通じて行われる対象者の「株券等の買付け等」における買付け等の価格が公開買付価格と同額以下であると認められる場合（略）などの要件を満たす方法」と曖昧な解釈指針を示すのみならず、法令上も実際に公開買付けを行う場合の規定を整備すべきではないか。</p> <p>また、他社株府令新第2条の2第2号の過半数を「超えることとなる場合における当該取得」とは、新たに過半数を超える場合に限定される趣旨と理解しているが、その点を明確にすることもご検討いただきたい。</p>	<p>ある株券等の買付け等を公開買付けにより行う必要があるかどうかは、公開買付規制の趣旨も踏まえ、法第27条の2第1項の要件に照らして、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられます。</p> <p>なお、他社株府令第2条の2第2号の「当該法人等の総株主等の議決権…の数の百分の五十を超えることとなる場合」とは、同号に規定する株式又は出資の取得によって、当該取得を行った者（その者の特別関係者を含みます。）が新たに総株主等の議決権の過半数を有することとなる場合をいうと考えられます。</p>
103	<p>公開買付けQ&Aの問9（パブコメ案問7）について、「当該資産管理会社の株式の取得を通じて</p>	<p>ご意見を踏まえて、公開買付けQ&A問9（パブコメ案問7）の回答を以下のとおり修正いたし</p>

	<p>行われる対象者の「株券等の買付け等」における買付け等の価格が公開買付価格と同額以下であると認められる場合（資産管理会社が所有する対象者の株券等が公開買付価格と同額以下に評価され、かつ、他の資産の評価の合理性につき公開買付届出書において説明がなされている場合等）などの要件を満たす方法で行うことが考えられます。」とあるが、「など」と記載されているとおり、記載されている事項以外の要求事項があるものと理解している。こういったものを予定されているのかご教示願いたい。要件の例示列举で新公開買付けQ&Aの回答を終わらせるのではなく、旧公開買付けQ&Aのように「実質的に投資者を害するおそれが少ないと認められる場合」といった形での明確化が必要と思われるがいかがか。</p>	<p>ました。</p> <p>(問9) 有価証券報告書提出会社の株券等の30%超を所有する資産管理会社の株式を取得することは、当該有価証券報告書提出会社の「株券等の買付け等」に該当しますか（法第27条の2第1項関係）。</p> <p>(答) (略)</p> <p>(前略) このような公開買付けを行う場合においては、…当該資産管理会社の株式の取得を通じて行われる対象者の「株券等の買付け等」における買付け等の価格が公開買付価格と同額以下であると認められる（資産管理会社が所有する対象者の株券等が公開買付価格と同額以下に評価され、かつ、他の資産の評価の合理性につき公開買付届出書において説明がなされている等）方法など、取引の実態に照らし、実質的に投資者を害するおそれが少ないと認められる方法で行うことが考えられます。</p>
104	<p>他社株府令第2条の7第2号（パブコメ案第2条の8第2号）の「株券等を所有する法人等の株式又は出資の有償の取得をしている場合であって、第2条の2第2号に該当するとき」とは、他社株府令第2条の2第2号に該当する態様により「株券等を所有する法人等の株式又は出資の有償の取得」をし、その後も他社株府令第2条の2第2号に該当している場合を指しているという理解で良いか。</p> <p>例えば、次のような場合は、どのように考えるべきか。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 「株券等を所有する法人等の株式又は出資の有償の取得」をした時点では「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」目的を有していなかったものの、その後、「専ら…議決権の行使について当該法人等に対して指図を行う」目的で、「株券等を所有する法人等の株式又は出資」を所有している場合 2 「株券等を所有する法人等の株式又は出資の有償の取得」をした時点では「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」目的を有していたものの、その後かかる目的がなくなった場合 3 「株券等を所有する法人等の株式又は出資の有償の取得」をした時点では当該法人等の総株主等の議決権を50%以下しか所有しなかったところ、その後自らの意思とは無関係に当該法人 	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、他社株府令第2条の7第2号（パブコメ案第2条の8第2号）に規定する「第二条の二第二号に該当するとき」とは、同府令第2条の2第2号に掲げる株券等の取得に該当するものを行う場合をいいます。</p> <p>そのため、当該株券等の取得を行う場合に、対象者の株券等について公開買付けを行うことを要するかは、同号に規定する法人等の所有する対象者の株券等を「所有に準ずる」ものとして株券等の買付け等を行う者の「所有」に係る株券等に含めて、法第27条の2第1項各号に掲げる株券等の買付け等に該当するかにより判断されることになると考えられます。</p> <p>なお、他社株府令第2条の2第2号の要件を満たす株券等を所有する法人等の株式又は出資の取得を行った後においては、株券等の買付け等を行う者は当該法人等の総株主等の議決権の数の50%超の議決権を所有していることとなるため、当該法人等は買付け等を行う者の特別関係者に該当し（同府令第2条の4第7号）、「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」目的を有するか否かに関わらず、同府令第2条の2第2号の適用はないものと考えられます。</p>

	<p>等において自己株式取得が行われるなどして当該法人等の総株主等の議決権を 50%超所有することとなった場合（「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」目的を有するものとする）</p>	
105	<p>他社株府令第 2 条の 7 第 3 号（パブコメ案第 2 条の 8 第 3 号）に掲げる「新たに発行する株券等」に係る除外規定が新規に追加されているが、原始取得はそもそも公開買付規制の対象ではなかったと理解している。本号が追加されたのはなぜか。</p>	<p>株券等の買付け等の後に新たに発行する株券等を取得することを当該買付け等を行う時点で合意している場合であって、当該取得後の株券等所有割合が 30%超となるときには、当該株券等の買付け等を公開買付けにより実施させることが、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引の「透明性・公正性」を確保するという公開買付規制の趣旨に照らし適切と考えられることから、「発行者との間で当該発行者が新たに発行する株券等の取得について合意している場合」を所有に準ずる場合として追加するものです。</p>
106	<p>他社株府令第 2 条の 7 第 3 号（パブコメ案第 2 条の 8 第 3 号）の「株券等の発行者との間で当該発行者が新たに発行する株券等の取得について合意している場合」に該当するためには、取得対象となる「当該発行者が新たに発行する株券等」に係る議決権の数（法第 27 条の 2 第 8 項第 1 号に規定する議決権の数）を一義的に計算できる必要があるという理解でよいか。</p> <p>かかる理解を前提に、例えば、有価証券報告書提出会社とその株主との間の資本業務提携契約において、当該有価証券報告書提出会社が新たに株式を発行する場合には当該株主が議決権比率に応じて当該新たに発行される株式を引き受ける権利を有する旨又は引き受ける義務を負う旨が合意されており、かつかかる新たに発行する株式の数定められていない場合には、他社株府令第 2 条の 7 第 3 号（パブコメ案第 2 条の 8 第 3 号）の「株券等の発行者との間で当該発行者が新たに発行する株券等の取得について合意している場合」には該当しないという理解でよいか。</p> <p>取得対象となる「当該発行者が新たに発行する株券等」に係る議決権の数（法第 27 条の 2 第 8 項第 1 号に規定する議決権の数）を一義的に計算できない場合、当該発行者と当該合意をしている者の所有（法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号）に係る株券等の株券等所有割合を計算することは不可能である。</p>	<p>他社株府令第 2 条の 7 第 3 号（パブコメ案第 2 条の 8 第 3 号）に規定する合意に該当するかは、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられますが、株券等の発行者との間で当該発行者が新たに発行する株券等を引き受けること及び引き受ける株券等の数を約している（文書によるか口頭によるかを問わず、また、明示的か黙示的かを問わない）場合には、同号に規定する合意に該当すると考えられます。そのため、契約上、発行者が新たに発行する株券等を引き受ける権利又は義務が規定されている場合であっても、引き受ける株券等の数が定まっておらず、当該権利又は義務が具体化していない場合には、通常、同号の合意には該当しないと考えられます。</p>

	<p>また、有価証券報告書提出会社とその株主との間では、左記の資本業務提携契約における株式引受権又は引受義務のように、将来株式が発行される場合を想定した一定の合意が行われる場合があるが、そのような場合にまで他社株府令第2条の7第3号（パブコメ案第2条の8第3号）の「株券等の発行者との間で当該発行者が新たに発行する株券等の取得について合意している場合」に該当し、法第27条の2第1項第1号の「所有」に含まれると解すると、かかる合意が実質的に阻害されることが懸念される。</p>	
107	<p>(1)「株券等の種類及び内容に応じ…均一にしなければならない」とは、株券等の「種類」及び「内容」が異なる場合であっても、異なる種類の株券等ごとに均一であれば足りるというわけではなく、異なる種類の株券等の間においても、その「内容」を踏まえて「均一」でなければならないという制約がかかっているという理解で良いか。</p> <p>(2)上記(1)の理解が正しい場合、その制約とはどのようなものであるか、できるだけ具体的に示してほしい。</p> <p>(3)種類株式Aが普通株式に転換できる場合に、種類株式Aの公開買付価格は、必ず転換後の普通株式の株数に普通株式の公開買付価格を乗じた金額を設定しなければならないわけではないという理解で正しいか。</p> <p>(4)種類株式が発行されている場合の普通株式と種類株式の価値評価については様々な考え方があるところ、「株券等の種類及び内容に応じ…均一にしなければならない」とは、要するに、種類株式の公開買付価格の設定について、普通株式の公開買付価格を踏まえた合理的な説明ができるものであれば良いという考え方で良いか。例えば、普通株式2株にいつでも転換可能な種類株式Bを公開買付けの対象とする場合において、以下の1、2のいずれとすることも可能であるという理解でよいか。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 転換後の普通株式の数を考慮し、種類株式Bの1株当たりの公開買付価格を普通株式1株当たりの公開買付価格の2倍とすること 2 種類株式Bが普通株式へ転換可能である点（オプションを有している点）を考慮して、種類株式B自体の価値（転換権を考慮しない価値）にオプション価値を加えた価格を種類株式Bの 	<p>(1)及び(2)については、ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、令第8条第3項は株券等の種類及び内容に応じて買付け等の価格を均一にしなければならない旨を明確化するものであり、株券等の種類が異なる場合に限らず、例えば、内容の異なる新株予約権を発行している場合には、当該各新株予約権の内容に応じて買付け等の価格が均一であることが必要と考えられます。</p> <p>(3)及び(4)については、買付け等の価格が均一であるかどうかは、株券等の種類及び内容に応じて、個別事案ごとに実態に即して判断すべきと考えられます。</p>

	公開買付価格とすること	
108	<p>価格の均一性を定めた新令第8条第3項に「当該株券等の種類及び内容に応じ」という文言が追加されたが、従来の実務を変えるものではない（例えば、ストックオプションの買付価格の設定について、現在の実務を変えることを想定したものではない）という理解でよいか。「当該株券等の種類」の解釈として、普通株式を目的とする異なる新株予約権などは別々の種類であって、異なる価格設定が許容されるものと理解している。</p>	<p>ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、従前から内容の異なる2以上の株券等を買付け等の対象とするような場合においても、実質的に買付け等の価格が均一となるようにすべきと解されていたところ、改正後の令第8条第3項は、かかる趣旨を明確化し、株券等の種類及び内容に応じて買付け等の価格を均一にすることを求めるものです。例えば、内容の異なる新株予約権を発行している場合、当該各新株予約権の内容に応じて買付け等の価格が均一であることが必要と考えられ、内容の異なる新株予約権について常に形式的に同一価格とする必要はないと考えられます。</p> <p>なお、公開買付届出書において、「株券等の種類に応じた公開買付価格の価額の差について、換算の考え方の内容」を具体的に記載する必要があります（他社株府令第二号様式記載上の注意(8)）。</p>
109	<p>公開買付価格の均一性について、「当該株券等の種類及び内容に応じ」た均一性が求められることが追記されているが、かかる均一性はどのように判断されるのか。そして、かかる判断について従前の考え方から変更があるのか。</p> <p>従前は、実務上は、異なる種類の株券等の間での対価の実質的な均一性についても一定の配慮をした上で一定の説明を公開買付届出書に記載することが一般的であったと理解しているが、今回の追記の内容からは、かかる対応が引き続き必要になるのか、それともそういった配慮が不要になるのか明らかでないため確認したい。</p>	
110	<p>訂正届出書を提出した場合の公開買付説明書の訂正が不要な場合として、新他社株府令第24条第6項が追加されたが、従前から公開買付けQ&A問37（パブコメ案問34）において公開買付説明書の訂正が不要とされている有価証券報告書が提出された場合を追記することもご検討いただきたい。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
111	<p>公開買付説明書の簡素化、公開買付説明書の訂正が不要となる範囲拡充、まことにありがとうございます。</p> <p>米国証券取引所法において明示的に要求されているものではないものの、本邦における公開買付け実務として、米国居住者も公開買付けに応募できる設計とする場合、米国証券取引所法の詐欺防止規定への対応策として、公開買付説明書の英訳版を用意しております。日本株の外国人保有比率が上昇していますが、今般、公開買付説明書の簡素化について議論された中で、公開買付けにおける英文開示について議論された事項や今後の方針などがございましたら、お教えいただけますでしょうか。</p>	<p>公開買付けにおける英文開示については、今後の実務の動向等も踏まえつつ、引き続き検討して参ります。</p>

II 施行期日等

112	<p>改正法附則第2条により、改正法は、改正法施行日以後に行う買付け等について適用することとされていることから、インサイダー取引規制の適用除外となる「知る前契約・計画」や、証券会社に買付けを一任する一任取引契約を改正法施行日前に締結・策定していたとしても、買付けの執行が改正法施行日後であれば、改正法が適用されるという理解でよろしいでしょうか。</p> <p>その場合、公開買付規制に抵触しないようにするために「知る前契約・計画」や一任取引契約を執行途中で中止することは、その時点でインサイダー情報（重要事実・公開買付け等事実）を保有していたとしても、「インサイダー取引規制に関するQ&A」応用編問6にあるような場合（例えば、株価下落要因となる重要事実を知れば買付けを中止することが、「知る前契約・計画」や一任取引契約の締結・策定時点で想定されている場合）ではないため、インサイダー取引規制違反とはならないという理解でよろしいでしょうか。</p>	<p>「知る前契約・計画」や投資一任契約の内容に応じて個別事例ごとに実態に即して判断されるべきと考えられますが、通常、買付け等が行われるのが施行日以後である場合には、改正後の法第27条の2第1項が適用されるものと考えられます。</p> <p>また、インサイダー取引規制の違反となるか否かについては個別具体的な事案に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。</p>
113	<p>全般的な施行時期に関するコメントとして、本改正は実務に与える影響が大きいことから、十分な周知期間を持って、施行時期をアナウンスいただきたいと考えているが、2026年5月に施行されるという理解でよいか。また、改正法は、施行日以後に公開買付開始公告を実施した公開買付けに適用があるものと理解しているが、予告TOBの場合、予告のタイミングでは現行法が適用され、実際に公開買付け又は非公開化のプロセスを遂行するタイミングでは改正法が適用されるという場面も生じ得るが、昨今の予告TOBの重要性に鑑みれば、現にアナウンスをしている件に影響がないように十分に配慮した仕組みや解釈指針を構築いただきたい（なお、特に過半数を取得した後の追加取得の論点等は公開買付けを開始するタイミングでは現行法上許容されている方法であっても、改正法下では許容されないものも生じうるので、予告TOBに限られないと考えている。）。</p>	<p>改正法及び本政府令の改正は原則として2026年5月1日の施行を予定しております（令第14条、第14条の3の8及び第14条の3の11第1項の改正については公布日から施行します。）。</p> <p>改正後の金商法及び政府令は施行日（2026年5月1日）以後に公開買付開始公告を行った公開買付けについて適用されます。施行日前に公開買付けの実施予定を公表している場合であっても、公開買付開始公告を施行日以後に行う場合には、当該公開買付開始公告に係る公開買付けには改正後の金商法及び政府令の規定が適用されるものと考えられます。</p>

(以 上)