

参考資料

2023年9月8日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

I. 公開買付制度の趣旨

II. 検討課題

III. ご議論いただきたい事項

公開買付制度等に関する主な経緯

- 日本の公開買付制度は1971年に、大量保有報告制度は1990年にそれぞれ導入され、その後の市場環境の変化等を踏まえて改正されてきたが、2006年以降、大きな改正はなされていない。

1971年

- 米国の制度等を参考に公開買付制度を導入。10%以上の株券等を所有することとなる公開買付け(不特定かつ多数の者に対する市場外での買付勧誘)を行う場合に、公開買付届出書の提出等が必要とされた。

1990年

- 公開買付制度における10%基準が5%基準に見直されるとともに、英国の制度等を参考に3分の1ルール(3分の1超の株券等を取得する場合には、少数の者からの買付けであっても公開買付けによらなければならない)を導入。ただし、市場外取引のみを適用対象としたほか、全部買付義務を課さないなど、英国の制度等を一部採用せず。
- 米国の制度等を参考に大量保有報告制度を導入。

2005-
2006年

- 公開買付制度における3分の1ルールの適用対象に立会外市場内取引(ToSTNeT取引等)を含めるほか、株券等所有割合が3分の2以上となる公開買付けについて、全部買付義務が課された。
- 大量保有報告制度における特例報告制度の適用範囲を明確化するとともに、EDINETによる提出義務化などが定められた。

諸外国の公開買付制度との比較

□ 各国の公開買付制度の概要は以下のとおり。

	米国	英国	ドイツ	フランス	日本
5%ルール	あり ^(注1)	なし	なし	なし	あり
3分の1ルール	なし	あり(30%)	あり(30%)	あり(30%)	あり(3分の1)
基本的枠組み	一定の買付け ^(注1) 自体にTOB必要	閾値を超える買付け自体はTOB不要 (事後的な規制)	閾値を超える買付け自体はTOB不要 (事後的な規制)	閾値を超える買付け自体はTOB不要 (事後的な規制)	閾値を超える買付け自体にTOB必要
全部買付義務	なし	あり ^(注2)	あり	あり	3分の2以上の場合のみ、あり
市場内取引	解釈による	規制対象	規制対象	規制対象	原則として規制対象外
第三者割当	なし	原則として規制対象 ^(注3)	規制対象	原則として規制対象 ^(注4)	規制対象外
最低価格規制	なし	あり	あり	あり	なし

(注1) 5%ルールの対象となる公開買付けの範囲について、米国では、法文に定義がなく、判例上、一般株主に対する活発で広範な勧誘の有無などの要素を総合考慮して該当性を判断するとされている。

(注2) 独立した株主の過半数の賛成を得た場合には、パネルの承認を得て、部分買付けに留めることも認められる。ただし、部分買付けが実際に実施されることは稀であり、対象会社との事業提携を目的とする株式の取得等についてパネルが部分買付けを承認することはほとんどあり得ないと指摘されている(日本証券経済研究所「英国M&A制度研究会報告書」(2009年6月30日)4-5頁)。

(注3) 独立した株主の過半数の賛成を得た場合には、パネルの承認を得て、公開買付実施義務が免除される。

(注4) 財務的に困難な状況下における増資の引き受けで、株主総会の承認を得た場合には、公開買付実施義務が免除される。

I. 公開買付制度の趣旨

II. 検討課題

III. ご議論いただきたい事項

公開買付規制の5%ルール of 適用範囲

- 公開買付規制の5%ルールは、市場外取引のみを適用対象としており、また、市場外取引のうち一定の海外市場取引・PTS取引については、その適用対象から除外されている。



(注1) 一定の要件を満たすものに限りに、5%ルールの適用が除外される。

(注2) 市場内取引(立会内)についても、以下の場合には、公開買付規制の適用対象となる。

①急速な買付け等(3か月以内に、市場外取引又は市場内取引(立会外)による5%超の株券等の取得を含みつつ、合計10%超の株券等を取得し、買付け後の株券等所有割合が3分の1超となる場合)

②他者の公開買付期間中における買付け等(他者の公開買付期間中に株券等所有割合が3分の1超の大株主が5%超の株券等を買付けする場合)

(注3) ただし、第三者割当(新株発行)により取得された株券等についても、上記(注2)①の10%超の判定においてカウントされる。

現行制度における公開買付規制違反に対する制裁等①: 民事責任

□ 現行制度では、公開買付規制違反に対する事後的な救済・制裁措置として、民事上の損害賠償責任、課徴金、刑事罰が設けられている。

- 株主保護を徹底する目的から、以下のとおり、損害賠償規定が定められている。

民事責任

規制	過失 / 相当な注意	損害賠償額の法定
公開買付届出書等の提出前における勧誘等の禁止規制違反	無過失責任	—
公開買付説明書等の不交付	無過失責任	—
別途買付けの禁止規制違反	無過失責任	(別途買付価格－公開買付価格)×応募株券等
買付条件に反する決済	無過失責任	【有利買付けの場合】 (有利な買付価格－公開買付価格)×応募株券等 【あん分比例方式によらない買付けの場合】 (公開買付価格－損害賠償請求時の市場価格)×(あん分比例方式により買付け等が行われるべき株券等の数－買付株券等の数)
虚偽記載等のある公開買付説明書等の使用	被告側に立証責任(注1)	—
公開買付開始公告、公開買付届出書、公開買付説明書、対質問回答報告書等の虚偽記載等	【提出者等】 無過失責任	【公開買付終了後に公開買付けによらない買付け等を行う契約についての不記載の場合】 (当該契約による買付け等の価格－公開買付価格)×応募株券等の数
	【関係者(注2)】 被告側に立証責任(注1)	—

(注1) 被告側において、虚偽記載等であることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかったことを証明する必要がある。

(注2) 公開買付届出書等の提出者等の実質的特別関係者、取締役、会計参与、監査役、執行役、理事又は監事等。提出者等と連帯して損害賠償責任を負う。

現行制度における公開買付規制違反に対する制裁等②: 課徴金、刑事責任

課徴金

- 一定の公開買付規制違反については、以下のとおり、課徴金制度が設けられている。

規制	課徴金額
公開買付開始公告を行わないで株券等の買付け等をした場合	公開買付開始公告を行わずにした買付け等の総額の25%
公開買付開始公告、公開買付届出書、 対質問回答報告書等に虚偽記載等がある場合	公開買付開始公告を行った日の前日終値×買付け等を行った株券等の数×25%
公開買付届出書、対質問回答報告書等の不提出	

刑事責任

- 買付者に対する主な公開買付規制違反に係る刑事罰は以下のとおり。

規制	罰則	両罰規定	
不公表・ 不提出等	公開買付開始公告を行わない、 公開買付届出書の不提出	5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金 又は併科	5億円以下の罰金
	訂正届出書・対質問回答報告書の不 提出、公開買付説明書の不交付	1年以下の懲役もしくは100万円以下の罰金 又は併科	1億円以下の罰金
	対質問回答書の訂正報告書の不提出	6月以下の懲役もしくは50万円以下の罰金 又は併科	50万円以下の罰金
虚偽記載	虚偽記載のある公開買付開始公告、 公開買付届出書等の提出	10年以下の懲役もしくは1000万円以下の罰 金又は併科	7億円以下の罰金
	虚偽記載のある対質問回答報告書等・ 公開買付説明書等の提出・交付	5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金 又は併科	5億円以下の罰金
その他 規制違反	公開買付届出書等の提出前における 勧誘等の禁止規制、買付条件等の変 更規制違反、撤回規制違反	5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金 又は併科	5億円以下の罰金
	別途買付けの禁止規制違反、 買付条件に反する決済	1年以下の懲役もしくは100万円以下の罰金 又は併科	1億円以下の罰金

英国の公開買付制度

- 英国では、以下のような公開買付制度が採用されており、公開買付けの強圧性の問題について一定の解決を与えていると指摘されている。

英国の公開買付制度

義務的 公開買付けの 枠組み

- 30%以上の議決権に係る株式を取得した場合、公開買付けを実施しなければならない(マンダトリー・オファー)。また、任意の公開買付けを行うこともできる(ボランタリー・オファー)。
- なお、マンダトリー・オファー／ボランタリー・オファーのいずれについても、原則として、50%超の議決権を取得することになるだけの応募があることを、公開買付け成立の条件としなければならない。

全部買付義務

- 原則として、全株式を対象とするオファーを行い、応募のあった全ての株式を取得しなければならない。
- 部分買付けを行うためには、①パネルの承認、②独立した株主の過半数の賛成が必要となる。
→②のルールにより、支配権取得後の対象会社の企業価値減少を懸念する株主は、「公開買付けに応募しつつ、公開買付け自体には反対する」ことが可能となる。

追加応募期間

- 公開買付けの成立に必要な条件が満たされた場合、公開買付者は公開買付期間を14日間以上延長しなければならない(すでに応募した株主は延長期間中に応募の撤回をすることができない)。
→このルールにより、公開買付けの条件に不満を有する株主や、支配権取得後の対象会社の企業価値減少を懸念する株主は、「公開買付けの成立に必要な条件が満たされたことを知ってから応募する」ことが可能となる。

英国におけるTakeover Panel

- 英国では、公開買付規制の監督機関・規制免除等に関する実質的判断機関として、Takeover Panelが設置されている。また、アジア諸国においても類似のパネル制度を設けている国がある。

英国

構成

- パネルメンバー:30名(金融機関職員、会社役員、弁護士等)
- 事務局:28名(うち7名が法律事務所、会計事務所、投資銀行等からの出向者)
※ M&A案件の窓口となるケースオフィサー部門のAssistant Secretary6名のうち5名が出向者

権限

- 規則(Takeover Code)の制定権限
- 規則適用の免除・修正権限
- 規則の解釈・適用・実行の裁定権限
- 規則違反に対する制裁権限

運用

- M&Aの当事者は多くの局面でパネルへ相談し、ほとんどの日常的なM&A案件は事務局のケースオフィサー部門がその解決に当たる。
- 事務局の判断に対する異議がある場合には、パネルの聴聞委員会に異議を申し立てることができる。また、聴聞委員会の決定に異議がある場合には、テイクオーバー・アピールボードに異議を申し立てることができる。
- パネルは、規則違反者に対して、①戒告、②譴責、③適用免除措置の停止、④監督機関への通告、⑤冷遇措置などの制裁を課すことができる。

豪州におけるTakeover Panel

- 英国やアジア諸国と異なり、豪州では、監督・規制免除等に関する実質的判断を規制当局(ASIC)が担いつつ、公開買付期間中の一次的な紛争解決機関としてTakeover Panelが設置されている。

豪州

構成

- パネルメンバー:51名(金融機関職員、会社役員、弁護士等)
- 事務局:5,6名(うち最大2名が法律事務所等からの出向者)

権限

- 受容できない状況であること(unacceptable circumstances)の宣言・命令の発出権限
- ASICの決定に対する不服審査権限
 - ※ 豪州会社法において公開買付規制が規律されている。
 - ※ 公開買付規制の免除・修正についてはASICの権限とされている。

運用

- パネルは、公開買付けの関係者(公開買付者、対象会社、ASIC、その他の利害関係者)からの申立てにより、パネルメンバーから3名の担当メンバー(Sitting Panel)を選定し、検討を開始する。
- パネルは、仮処分を発出することができるほか、受容できない状況であること(unacceptable circumstances)を宣言し、議決権の差止め・株式の処分等を含む命令を発出することができる。
- 日々のM&Aの監督はASICがこれを担い、ASICによる公開買付規制の免除・修正の決定に異議がある場合には、パネルに対して異議を申し立てることができる。

日本における公開買付けの予告に関する規制

- 金融商品取引法上、公開買付けの予告は、一定の場合には、風説の流布や相場操縦行為等に該当する可能性があるとしてされている。

株券等の公開買付けに関するQ&A

(問48) 公開買付開始公告に先立ち、公開買付けを実施することを予告する場合、どのような点に留意する必要がありますか(法第27条の3第1項関係)。

(答)

個別事案ごとに判断する必要がありますが、例えば、**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可能性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ます。**

東天紅事件^(注) — 公開買付けを実施する旨等の公表が風説の流布に該当するとされた事例

事案概要

- 被告人は、他人名義の借用口座において、上場会社A社の株式を取得した後、ZにA社株の名義人となることを持ちかけ、Zは、2000年2月2日、A社株を保有していないにもかかわらず、株券等保有割合が20.36%となった旨の虚偽の大量保有報告書を提出。
- その後、被告人は、Zらと共謀の上、同月17日、証券取引所内の報道記者クラブの幹事社当てに、A社株の公開買付けを行う旨の記者発表を行う旨等を記載したZ名義の書面を送信。しかし、同月21日の記者クラブにおける会見において、公開買付けを延期すると発表。

裁判所の判断

- 裁判所は、主に以下の事情から、被告人が公開買付けを実施する旨等の内容虚偽の文書を公表した行為は、有価証券の相場の変動を図る目的をもって風説を流布したものと判断。
 - ✓ 被告人が、A社株の下落に伴い、信用取引にかかる委託保証金に不足が生じ、証券会社から追加保証金の入金を強く督促されていたことや、犯行前後のA社株の値動き等のA社株をめぐる状況の推移
 - ✓ 被告人が、公開買付けのために必要とされる準備作業などは一切行わず、公開買付けを行うために要する巨額の資金についても調達の見込みが全くなかったこと
 - ✓ 専らTOBにより株価が上がることにのみ関心を抱いていることをうかがわせる発言をしていたこと

(注) 東京地判平成14年11月8日(判時1828号142頁)

諸外国における公開買付けの予告に関する規制

□ 諸外国では、公開買付けの予告について、以下のとおり、特別の規制を設けている国も存在。

米国

公開買付け に関する 相場操縦

- いかなる者も、公開買付け若しくはそれに対する応募の要請若しくは招請に関連して、又は当該買付、要請若しくは招請に反対若しくは賛成して行う証券保有者の勧誘に関連して、詐欺的・欺瞞的・相場操縦的な行為・慣行を行うことは違法とされている(1934年証券取引所法14条(e))。
- 以下のいずれかに該当する場合において、公開買付けを行う予定があることを公表することは、上記の詐欺的・欺瞞的・相場操縦的な行為・慣行を行うことに該当し、違法となる(SEC Rule 14e-8)。
 - 合理的な期間内に買付を開始し、完了させる意図がないのに、潜在的な公開買付けを公表する場合
 - 直接的又は間接的に、その公表によって、買付者又は対象会社の株式の市場価格を相場操縦する意図がある場合
 - その者が買付を完了するために証券を購入する手段があることについて合理的な信念^(注1)を持っていない場合

英国

プットアップ ・オア シャットアップ ルール

- 対象会社の買収に関する憶測が広まった場合や対象会社の株価の異常な変動が見られたりする場合等には、対象会社は該当する事由について公表を行う必要があり、対象会社と協議又は接触している潜在的買収者が存在する場合、当該潜在的買収者を特定した上で公表することとされている。
- 当該潜在的買収者は、公表から原則として28日以内に公開買付けを行う確定的な意思の有無を明確にするための開示を行う義務を負う。
- 当該潜在的買収者が、①公開買付けを行う旨の確定的な意思表示を行った場合^(注2)、その意思表示から28日以内に公開買付けに関する書類を対象会社の株主に対して送付しなければならず、②公開買付けを行わない旨の意思表示を行った場合、原則として、その意思表示から6ヶ月間は対象会社の30%以上の議決権の取得等を行うことは禁止される。

(出所) 飯田秀総「アメリカの相場操縦規制」(大証金融商品取引法研究会報告、2013年5月24日)、長島・大野・常松法律事務所「米英独仏における上場会社M&A制度・市場動向に関する調査報告書」(2023年2月)57,65頁より金融庁作成

(注1) 米国SECは、必須ではないものの、コミットメントレターその他の資金調達能力の証拠があれば、多くの場合、「合理的な信念」の要件を充足するだろうとの解釈を示している。

(注2) 公開買付けを行う旨の確定的な意思の公表は、買付者が買付けを実施できると正当に信じる場合にのみ行うことができ、現金による公開買付けを行う場合には、公表時に、全ての応募を決済するために必要な資金調達がなされていることについての第三者(通常はフィナンシャル・アドバイザー)の確認がなされている必要がある。

公開買付価格の均一性

□ 公開買付価格は、全ての応募株主等について均一でなければならない。

<令8条3項>

公開買付けによる株券等の買付け等を行う場合には、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。)は、全ての応募株主等(法第二十七条の十二第一項に規定する応募株主等をいう。以下この節において同じ。)について均一にしなければならない。ただし、公開買付者が応募株主等に複数の種類の対価を選択させる場合には、選択することができる対価の種類を全ての応募株主等につき同一とし、かつ、それぞれの種類ごとに当該種類の対価を選択した応募株主等について均一にしなければならない。

応募予定者を区分して、公開買付価格の異なる公開買付けを2回実施した事例

公開買付者	対象者	第1回公開買付け	第2回公開買付け
センコーグループ ホールディングス(株)	中央化学(株)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 目的: 主要株主からの取得 ✓ 価格: 195円 ✓ 開始日: 2022.11.15 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 目的: 一般株主からの取得 ✓ 価格: 418円 ✓ 開始日: 2022.12.21
(株)NSSK-V	(株)鴨川グランドホテル	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 目的: 主要株主からの取得 ✓ 価格: 120円 ✓ 開始日: 2021.12.13 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 目的: 一般株主からの取得 ✓ 価格: 290円 ✓ 開始日: 2022.1.24
(株)アスパラント グループSPC5号	F C M(株)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 目的: 主要株主からの取得 ✓ 価格: 3,050円 ✓ 開始日: 2018.11.2 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 目的: 一般株主からの取得 ✓ 価格: 4,200円 ✓ 開始日: 2018.12.12
グローリー(株)	(株)フュートレック	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 目的: 主要株主からの取得 ✓ 価格: 569円 ✓ 開始日: 2018.10.1 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 目的: 一般株主からの取得 ✓ 価格: 770円 ✓ 開始日: 2018.11.7

(出所) 過去5年以内にEDINETに提出された公開買付届出書(自社株公開買付けの事例を除く)を基に金融庁にて作成。

異なる種類の株券等を公開買付けの対象とする場合

異なる種類の株券等を公開買付けの対象とする場合であっても、実質的に公開買付価格が均一となるよう、各種類に応じた公開買付価格を設定する必要があるとの解釈が示されている(注)。

また、当該種類に応じた公開買付価格の差について、換算の考え方等を公開買付届出書に記載することが求められている。

(注) 池田唯一ほか編著『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』(商事法務、2007) 65頁

買付条件の変更の制限: 買付価格の引下げの禁止

- 現行制度上、公開買付者は、公開買付期間中、株主に不利な買付条件の変更を禁止されており、公開買付価格も、株式分割や株式・新株予約権の無償割当ての場合を除き、原則として引き下げることができない。

制限される買付条件の変更

<法27条の6第1項>

公開買付者は、次に掲げる買付条件等の変更を行うことができない。

- ① **買付価格の引下げ**
- ② 買付予定の株券等の上限の引下げ
- ③ 公開買付期間の短縮
- ④ 買付予定の株券等の下限の引上げ(対抗買付者による公開買付けの開始や上限の引上げがなされた場合を除く)
- ⑤ 60営業日超となる公開買付期間の延長(法の定めにより延長しなければならない場合、対抗買付者による公開買付けの開始や公開買付期間の延長がなされた場合を除く)
- ⑥ 対価の種類の変更(選択肢の増加を除く)
- ⑦ 撤回条件の変更

例外
事由

対象者が①株式分割、②株式又は新株予約権の無償割当てを行った場合に買付価格の引下げがある旨の条件が記載されている場合は、買付価格の引下げが可能

引下
可能
額

①
株
式
分
割

以下の金額を下限として買付価格の引下げが可能

$$\text{変更前の買付価格} \times \frac{1}{\text{分割前の1株に係る分割後の株式の数}}$$

②
無
償
割
当
て

$$\text{変更前の買付価格} \times \frac{1}{\text{1株に対して割り当てられる株式の数(注)}}$$

備考

株式分割、株式等の無償割当ての「決定」が対象者においてなされただけでは足りず、実際に分割、割当てが行われることが必要

(注) 新株予約権の場合は、株式に換算した数

公開買付けの撤回事由

- 公開買付者は、原則として公開買付けの撤回はできないものとされている。

<法27条の11第1項>

公開買付者は、公開買付開始公告をした後においては、公開買付けに係る申込みの撤回及び契約の解除（以下この節において「公開買付けの撤回等」という。）を行うことができない。ただし、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公開買付けに係る株券等の発行者若しくはその子会社（中略）の業務若しくは財産に関する重要な変更その他の公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情（政令で定めるものに限る。）が生じたときは公開買付けの撤回等を行うことができる旨の条件を付した場合又は公開買付者に関し破産手続開始の決定その他の政令で定める重要な事情の変更が生じた場合には、この限りでない。

公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情(注1)

- ① 対象者又はその子会社の重要な業務に関する決定（合併、事業譲渡、重要な財産の処分、新株発行等）、対象者による買収防衛策の維持の決定
- ② 対象者に一定の事実が発生した場合（免許取消し、破産手続開始、災害、上場の廃止等）
- ③ 株券等の取得について行政庁の許可等が得られなかった場合

※ 上記①②については、法令上列挙されている事由のほか、これらに準ずるものとして公開買付者が公開買付届出書等で指定したものが含まれる(注2)。

公開買付者の重要な事情の変更

- ① 公開買付者の死亡
- ② 公開買付者が後見開始の審判を受けたこと
- ③ 公開買付者の解散
- ④ 破産手続開始の決定等

(注1) 軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。

(注2) 実務上、公開買付者によって指定された撤回事由としては、対象者が剰余金の配当を決定した場合、対象者が自己株式の取得を決定した場合、対象者が過去に提出した法定開示書類に虚偽記載等があることが判明した場合、対象者の事業上重要な契約が終了した場合、対象者の重要な子会社に②の事由が発生した場合などが挙げられる。

形式的特別関係者・みなし共同保有者の範囲

- 現行法上、一定の特別の関係がある場合には、その実態にかかわらず、公開買付制度における「特別関係者」や大量保有報告制度における「共同保有者」に該当する規律が設けられている。

形式的特別関係者(公開買付制度)

買付者と、株式の所有関係、親族関係その他の特別の関係にある者は「特別関係者」に該当。

特別
の
関係

個人

- 親族(配偶者及び1親等以内の血族・姻族)
- 特別資本関係にある法人等及びその役員

法人等

- 役員
- 特別資本関係にある法人等及びその役員
- 当該法人等に対して特別資本関係を有する個人及び法人等並びにその役員

特別資本関係

- 特別資本関係とは、総株主等の議決権の**20%以上**の議決権に係る株式又は出資を自己又は他人の名義をもって所有する関係をいう。
- その被支配法人等^(注)と合わせて他の法人等の総株主等の議決権の20%以上の議決権に係る株式等を所有する場合、当該他の法人等に対して特別支配関係を有するものとみなされる。

みなし共同保有者(大量保有報告制度)

株券等の保有者と他の保有者が、株式の所有関係、親族関係その他の特別の関係にある場合、当該他の保有者は「共同保有者」とみなされる。

特別
の
関係

- 夫婦の関係
- 支配株主等と被支配会社との関係
- 被支配会社とその支配株主等の他の被支配会社との関係(兄弟会社)
- 子会社(組合)と親会社の関係

支配株主等

- 支配株主等とは、総株主等の議決権の**50%超**の議決権に係る株式又は出資を自己又は他人の名義をもって所有している者をいう。
- 支配株主等とその被支配会社が合わせて他の会社の総株主等の議決権の50%超の議決権に係る株式等を所有する場合、当該他の会社も当該支配株主等の被支配会社とみなす。

(注) 他の法人等の総株主等の議決権の50%超の議決権に係る株式又は出資を自己又は他人の名義をもって所有する場合における当該他の法人等をいう。また、被支配法人等と合わせて他の法人等の総株主等の議決権の50%超の議決権に係る株式又は出資を自己又は他人の名義をもって所有する場合、当該他の法人等は、被支配法人等とみなされる。

現行制度における公開買付期間の延長規制

【当初公開買付期間】

- 買付者は、公開買付開始公告を行った日から起算して20営業日以上60営業日以内の範囲で、公開買付けによる株券等の買付け等の期間(公開買付期間)を定めなければならない(法27条の2第2項、令8条1項)。

【自発的な延長】

- 買付者は、当初定めた公開買付期間の延長をすることが可能であるが、延長できる公開買付期間は、下記の例外を除いて、当初公開買付期間と合わせて60営業日までである(法27条の6第1項4号、令13条2項2号本文)。

<期間延長の上限の例外>

買付者は、下記の場合には、60営業日を超えて、公開買付期間の延長をすることが可能である。

- ① 訂正届出書の提出に伴い、公開買付期間の延長が必要な場合(令13条2項2号イ)(注1)
- ② 公開買付期間中に、当該公開買付者及び特別関係者以外の者が、対象者の発行する株券等について公開買付けを開始し、又は公開買付期間を延長した場合(令13条2項2号ロ)(注2)

【訂正届出書の提出に伴う延長】(前記①の場合)

- 買付者は、公開買付期間が残り10営業日となつてから、公開買付届出書の訂正届出書を提出した場合には、①形式上の不備を理由とする訂正届出書を提出するとき、及び②公開買付期間を延長する場合で他の買付条件等に変更がないときを除き、公開買付期間を、訂正届出書を提出した日より起算して10営業日を経過した日まで延長しなければならない(法27条の8第8項、他社株買付府令22条1項、2項)。

(注1) この場合、公開買付期間の延長は義務的である。

(注2) この場合、当該他者の公開買付期間の末日までの延長が可能である。

現行制度における全部勧誘義務の対象となる株券等の範囲

【全部勧誘義務の対象となる有価証券】

- 買付け後における株券等所有割合が3分の2以上となる公開買付けについては、全ての種類の株券等を買付対象としなければならない(全部勧誘義務)。その対象となる有価証券は、以下のとおり(法27条の2第1項柱書、令6条1項)。(注)
 - ① 株券、新株予約権証券及び新株予約権付社債券
 - ② 外国の者の発行する証券又は証書で①に掲げる有価証券の性質を有するもの
 - ③ 投資証券等及び新投資口予約権証券等
 - ④ 有価証券信託受益証券で、受託有価証券が①～③に掲げる有価証券であるもの
 - ⑤ 「**預託証券**」のうち、①～③に掲げる有価証券に係る権利を表示するもの

【預託証券】

- 「**預託証券**」とは、有価証券等の預託を受けた者が当該有価証券等の発行された国以外の国において発行する証券又は証書で、当該預託を受けた有価証券等に係る権利を表示するもの(法2条1項20号)。」主に海外株券の取引・決済の手段として、海外で利用されており、米国ではADR(American Depositary Receipt)と呼ばれている。
- ADRの中には、当該株券等の発行体が介在せずに発行されるもの(アンスポンサードADR)もあり、アンスポンサードADRも公開買付けの対象となる有価証券に含まれる。

実務上の取扱い

- 「**預託証券**」については、他国の法規制により日本の公開買付けによる取得ができない、公開買付代理人として当該預託証券の取扱いができる金融商品取引業者等が存在しない等の理由により、「**預託証券**」の形式で取得することができず、全部勧誘義務が課せられる場合であっても、事前に対象者株式に転換した上での応募を促す形式で取り扱っている例がある。

(注) ただし、公開買付けの対象となる有価証券に該当するためには、議決権株式であるか、または議決権株式の交付を受ける権利・条項が付されているものでなければならない(他社株買付府令2条)。

「株券等の買付け等」の該当性①

- 金融庁は、「株券等の公開買付けに関するQ&A」において、「株券等の買付け等」の該当性について、以下のとおりの解釈を示している。

問6

【問】 いわゆるスクイズ・アウトの方法として、公開買付けの後、対象者が発行済株式を全部取得条項付種類株式に変更した上で取得を行い、取得の対価として交付する株式の1株に満たない端数を処理するために、会社法第 234 条の規定に基づき、端数の合計数に相当する数の株式を売却する場合、当該売却される株式を取得する買主は、公開買付けを行う必要がありますか。

【答】 通常、公開買付けを行う必要はないと考えられます。

問12

【問】 会社法上の合併や株式交換等のいわゆる組織再編による株券等の取得について公開買付けを行う必要がありますか。

【答】 ①当該組織再編の当事会社が株券等を(承継)取得する場合、②当該組織再編の当事会社の株主等が当該組織再編の対価として株券等の交付を受ける場合のいずれについても、通常、「株券等の買付け等」には該当せず、公開買付けを行う必要はないと考えられます。

ただし、例えば、他の会社の株券等のみを対象とする吸収分割(いわゆる無対価分割を除きます。)のように、実質的には相対での株券等の譲受け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。

「株券等の買付け等」の該当性②

問13

【問】 コール・オプションの行使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ありますか。

【答】 法第 27 条の2第1項各号の要件に該当する場合、通常、公開買付けを行う必要があると考えられますが、取引の実態に照らし、公開買付規制の趣旨に反し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。

なお、売買の一方の予約により予約完結権を有する場合における、当該予約完結権の行使による株券等の買付け等についても同様であると考えられます。

問14

【問】 プット・オプションが行使されたこと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ありますか。

【答】 法第 27 条の2第1項各号の要件に該当する場合、通常、公開買付けを行う必要があると考えられますが、取引の実態に照らし、公開買付規制の趣旨に反し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。

「株券等の買付け等」の該当性③

問15

【問】 有価証券報告書提出会社の株券等の3分の1超を所有する資産管理会社の株式を取得することは、公開買付規制上、どのような問題がありますか。

【答】 当該資産管理会社の株式の取得は、形式的には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「株券等の買付け等」に該当するものではありませんが、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態の有無等)によっては、当該資産管理会社の株式の取得(例えば、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となるなど、結果的に当該資産管理会社を支配し得るようなものをいいます。以下この問において同じです。)が実質的には対象者の「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もあると考えられ、そのような場合に、対象者の既存株主等にその所有する株券等を売却する機会が与えられないとすれば、公開買付規制の趣旨に反するものと考えられます。したがって、そのような資産管理会社の株式の取得は、公開買付規制に抵触するものと考えられます。

これに対し、例えば、当該資産管理会社の株式の取得とともに買付者又は当該資産管理会社により対象者に対する公開買付け(買付予定数の上限を定めていない)が行われ、当該公開買付けにおける公開買付開始公告及び公開買付届出書において資産管理会社の株式の取得を含む取引の全容が開示されるとともに、当該資産管理会社の株式の取得における価格に相当性が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、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場合には、この限りではないと考えられます。

「株券等の買付け等」の該当性④

問16

【問】 組合の解散に伴い、組合員が、出資額に応じた残余の組合財産の分配として株券等を取得する場合、公開買付けを行う必要がありますか。

【答】 個別事案ごとに判断する必要がありますが、残余の組合財産の分配の方法が(当該組合員以外の)業務執行を決定する組合員(以下「業務執行組合員等」といいます。)の裁量により決定された場合には、通常、自らの意思に基づき株券等を取得すると認められないため、「株券等の買付け等」には該当せず、公開買付けを行う必要はないと考えられます。

これに対し、例えば、

- ① 残余の組合財産の分配の方法(現物によるか金銭によるか)を当該組合員が自ら選択する場合(現物によることを業務執行組合員等が裁量により決定した場合に、当該組合員が金銭により分配することを求めることができるに過ぎない場合は、これに含まれないと考えられます。)や当該組合員と業務執行組合員等が合意(書面であるか口頭であるかを問いません。)により決定する場合
- ② 近いうちに当該組合が解散し、残余の組合財産の分配として当該株券等が交付されることを知って当該組合に出資を行い、結果的に当該株券等を取得する場合
- ③ 組合契約の締結時に、当該組合が当該株券等を取得すること及び残余の組合財産を現物により分配することが合意されていた場合など、

実質的に当該組合員が自らの意思に基づき当該株券等を取得すると認められる場合(最終的に当該株券等を取得するために当該組合への出資という方法を利用した場合を含みます。)には、「株券等の買付け等」に該当し、法第27条の2第1項各号の要件に該当する場合、公開買付けを行う必要があると考えられます。

なお、会社の解散に伴う残余財産の分配についても、基本的に同様であると考えられます。

「株券等の買付け等」の該当性⑤

問17

【問】 いわゆるスクイーズ・アウトの方法として、公開買付けの後、対象者が発行済株式を全部取得条項付種類株式に変更した上で取得を行い、取得の対価として対象者の別の種類の株式(新たに発行する株式又は自己株式)を交付する場合、交付を受ける者は公開買付けを行う必要がありますか。

【答】 通常、「株券等の買付け等」には該当せず、公開買付けを行う必要はないと考えられます。

問18

【問】 株券等に係る担保権を取得する場合、公開買付けを行う必要がありますか。

【答】 当該担保権が質権であるか譲渡担保権であるかにかかわらず、担保権を取得しただけでは、通常、「株券等の買付け等」には該当せず、公開買付けを行う必要はないと考えられます。

ただし、譲渡担保権については、当事者の目的や権利内容等の点において担保権としての実質を備えているもの(例えば、担保権設定者について特別株主の申出(社債、株式等の振替に関する法律第151条第2項第1号参照)が行われるなど)でなければならないことに留意する必要があります。

また、担保権の実行による特定買付け等について公開買付けを行う必要がないこと(令第6条の2第1項第8号)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。