U & I NEWSLETTER



2024 年(令和 6 年)金融商品取引法改正による公開買付制度の改正について(上)

1. いわゆる「3 分の 1 ルール」の「30%ルール」への変更
2. 市場内取引(立会内)の公開買付け規制対象化
3. 「僅少な買付け等」に関する適用除外規定の新設
4. 「急速な買付け」規制の改正(廃止)
5. 他者の公開買付期間中における買付け等に関する規制の廃止
6. 形式的特別関係者の範囲の再整理・見直し
7. 公開買付説明書の簡素化

弁護士・公認会計士 大牟田 啓

2023 年(令和 5 年)12 月 25 日付金融審議会「公開買付・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」報告(以下「WG 報告」といいます。)を踏まえた、公開買付制度・大量保有報告制度の改正を含むものとして、2024 年(令和 6 年)5 月 22 日に「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」が公布され、公開買付制度及び大量報告制度の改正が行われました。その後、法改正及び WG 報告等を踏まえ、公開買付制度・大量保有報告制度の見直しに係る関係政令・内閣府令の改正等が 2025 年(令和 7 年)7 月 4 日に公布・公表されました。

当該金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)改正により、上場株式等の公開買付制度に大幅な見直しが加えられました。これは約 20 年ぶりの大規模改正であり、公開買付制度の適用範囲拡大、手続規制の柔軟化、開示規制の充実など多岐にわたります。本稿では、2024 年(令和 6 年)改正後の金商法及び 2025 年(令和 7 年)7 月 4 日に公布・公表された金融商品取引法施行令(以下「金商法施行令」といいます。)及び「発行者以外の者による株券等の公開買付け

当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。
本書に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。
©URYU & ITOGA 2026

の開示に関する内閣府令」（以下「他社株府令」といいます。）を踏まえた、公開買付制度の主な改正点を、2回に分けて解説します。本稿では、（上）として、以下について述べます。

1. いわゆる「3 分の 1 ルール」の「30%ルール」への変更
2. 市場内取引（立会内）の公開買付け規制対象化
3. 「僅少な買付け等」に関する適用除外規定の新設
4. 「急速な買付け」規制の改正（廃止）
5. 他者の公開買付期間中における買付け等に関する規制の廃止
6. 形式的特別関係者の範囲の再整理・見直し
7. 公開買付説明書の簡素化

別稿（下）（URL）では、以下を掲載しておりますので、併せてご参照ください。

8. 適用除外買付け等の見直し（新設類型と既存類型の調整・廃止）
9. 公開買付手続の柔軟化
10. 公開買付届出書等の記載事項の見直し
11. その他の見直し事項
12. 施行期日等

なお、本稿においては、金商法改正及び関係政府令の改正等につき、「本改正」といい、改正前の関連法令等につき、「現行金商法」、「現行金商法施行令」といい、改正後の関連法令等につき、「改正後金商法」、「改正後金商法施行令」、「改正後他社株府令」といいます。

なお、本稿は 2026 年 2 月時点の関係法令等に基づくものです。

1. いわゆる「3 分の 1 ルール」の「30%ルール」への変更

まず、義務的公開買付けが必要となる株券等所有割合の閾値が「株券等所有割合の 3 分の 1 超」から「30%超」へと引き下げられました（改正後金商法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号）。従来、日本の公開買付規制では株主総会の特別決議（議決権の 3 分の 2 以上）の阻止に必要な割合である 3 分の 1 超の株式取得で支配権に重大な影響を及ぼすと考えられ、「3 分の 1 ルール」として公開買付けが義務付けられてきました。しかし、近時の実態としては上場会社における議決権行使割合等を踏まえれば 30%程度の株式保有でも多くの上場会社において特別決議を実質的に阻止し得ること、株主総会の普通決議にも重大な影響を及ぼし得ること、また諸外国でも公開買付けの実施が義務付けられる閾値を 30%とする例が多いこと等から、本改正において、閾値が 30%に見直されたものです。改正後は株券等所有割合が 30%を超えることとなる買付け（既に 30%超保有者による追加取得も含みます。）が原則として義務的公開買付けの対象となります。

2. 市場内取引（立会内）の公開買付け規制対象化

次に、公開買付け規制の対象取引の拡大があげられます。従来、金融商品取引所の市場内取引（立会内）で株券等を取得する場合は、一定の公正性・透明性が担保されているとの理由から 5%ルールや 3 分の 1 ルール（義務的公開買付け規制）の適用対象外とされていました。しかし、市場内取引は、事後的に取引の数量や価格が公表されるにすぎず、事前の情報開示がなされないこと、投資家の熟慮期間が確保されているといえないこと、競争売買の手法によるため売買価格がまちまちとなるため、3 分の 1 ルールが求める透明性・公正性が担保されているとは評価しがたいこと、近年、市場内取引を通じて短期間に発行済株式の 3 分の 1 超を取得する事例も現れ、近時の裁判例においても、市場内買い集めについて強圧性が問題視されており、規制の抜け穴となっていること等の問題点がありました。そこで本改正では、市場内取引（立会内）による買付けも新たに公開買付け規制の対象とし、30%ルールの適用範囲に含まれることになりました

当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。

©URYU & ITOGA 2026

（改正後金商法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号）。これにより、仮に市場内取引（立会内）を通じた場合であっても、取得後に株券等所有割合が 30％超となる買付けは原則として公開買付け規制が義務付けられることになります。

もっとも、5％ルール（多数の者（60 日間で 10 名超）からの買付け後の株券等所有割合が 5％となる場合の規制）は引き続き市場内取引（立会内）には適用されない点に変更はありません（改正後金商法第 27 条の 2 第 1 項第 2 号）。

3. 「僅少な買付け等」に関する適用除外規定の新設

改正後金商法は上記のとおり公開買付け規制を厳格化しましたが、その一方で過度な規制とならないようにするための調整措置も講じられています。その代表例が、「僅少な買付け等」の適用除外規定です。従来、既に 3 分の 1 超の株券等を保有する株主がさらに持株比率をわずかに高める場合であっても、形式上は 3 分の 1 ルール（改正後は 30％ルール）に抵触し公開買付けが必要となり得ました。そこで改正後金商法では、取得規模がごく僅少な追加取得については公開買付けを不要とする例外を新設しています。

具体的には、既に 30％超を保有する者による株券等の買付け等であって、以下の要件を全て満たす場合には公開買付け規制の適用対象から除外されます（改正後金商法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号括弧書き、改正後金商法施行令第 7 条第 3 項・第 4 項）。

① 買付け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の増加幅が 0.5％未満にとどまること
② 直近 6 か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を行っていないこと（公開買付けによる買付け等及び適用除外買付け等を除きます。）。この結果、6 か月ごとに原則として 1 度だけ 0.5％未満の少量取得が許容されることとなります。
③ 買付け後の株券等所有割合が 3 分の 2 未満にとどまること

以上を満たす「僅少な買付け等」の場合、公開買付けを経ずに株券等の追加取得を行うことが可能となります。

ここで、上述のとおり、6 カ月に 1 度の買付けのみが許容されることとなりますが、1 度の買付けの判定に関しては、市場内取引において、同一日に複数の約定が成立する場合や、1 回の注文に係る約定の成立が複数日にわたる場合、これらの約定に係る買付け等は、実質的にはそれぞれ 1 個の「株券等の買付け等」と評価することができると考えられています。このため、これら 1 個の「株券等の買付け等」と評価される約定のうち 2 番目以降の約定に係る買付け等についても、その他の要件を満たす場合には、いわゆる「僅少な買付け等」に該当し得るものと考えられています（改正後の「株券等の公開買付けに関する Q&A」（以下「改正後 Q&A」といいます。）問 17 参照）。

また、「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、特別関係者からの買付け等を行う場合）には、改正後金商法施行令第 7 条第 3 項の適用はないと考えられます（2025 年（令和 7 年）7 月 4 日付「コメント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）」（以下「パブコメ（TOB）」といいます。）22 番から 31 番参照）。

4. 「急速な買付け」規制の改正（廃止）

「急速な買付け」規制とは、以下の要件を満たす複数の取引手法を組み合わせて短期間で 3 分の 1 超の株式を取得するようなケースを念頭に、現行金商法に設けられていた規制類型です（現行金商法第 27 条の 2 第 1 項第 4 号・第 6 号、現行金商法施行令第 7 条第 7 項）。典型例として、まず市場外で株券等を 30％取得し、その直後に市場内取引（立会内）で 4％買い増すことで公開買付けによらず 3 分の 1 超の株券等を取得すること等が想定されていました。急速買

当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。

©URYU & ITOGA 2026

付け規制はこのような脱法的な段階的取得を阻止するため、以下の要件①～④を全て満たす場合には公開買付けを義務付けていました。

① 3 カ月以内に
② 10%超の株券等の取得(新株発行による第三者割当、市場内取引(立会内、公開買付け、適用除外買付け等を含みます。)を行うこと
③ ②の中に市場外取引又は市場内取引(立会外)における 5%超の株券等の買付け(公開買付け及び適用除外買付け等を除きます。)が含まれる場合であること
④ 取得後の株券等所有割合が 3 分の 1 超となること

改正後金商法では、市場内取引(立会内)にも 30%ルールが及ぶようになったことで急速買付け規制の役割は限定的となること、また、大量保有報告制度等による情報開示を通じて、取引の透明性を確保することが適当であると考えられること等から、急速な買付け規制自体が改正後金商法において廃止されました。

5. 他者の公開買付期間中における買付け等に関する規制の廃止

現行金商法に基づくと、①他者(第三者)が公開買付けを実施している期間中において、②対象会社株式について、既に株券等所有割合が 3 分の 1 超を保有する者が、③6 カ月を超えない範囲内において、④5%超の株券等について買付け等を行う場合には、当該株券等の買付け等は公開買付けによらなければならないという規制が設けられています(現行金商法第 27 条の 2 第 1 項第 5 号)。しかしながら、この規制は本来公開買付け規制の適用外であった市場内取引(立会内)やこれに準じる取引であっても 3 分の 1 ルールの適用対象とすることを想定したものであり、本改正において、市場内取引(立会内)が 30%ルールの対象となったことから規制の意義が失われました。そのため、上記他者(第三者)の公開買付け期間中の公開買付け規制は、改正後金商法において廃止されています。

6. 形式的特別関係者の範囲の再整理・見直し

公開買付規制における「特別関係者」とは義務的公開買付けの適用の有無を判断する際に株券等所有割合の計算において考慮されるほか、適用除外買付け等や別途買付けの禁止においても前提とされる重要な概念です。特別関係者は、いわゆる形式的特別関係者(一定の形式的基準に基づくもの)といわゆる実質的特別関係者(買付者との間の合意等という実質的な基準にもとづくもの)に分類されています。

本改正では、この形式的特別関係者の範囲について、以下のとおりの見直しが行われています。

(1)形式的特別関係者の範囲

ア 親族関係に基づく形式的特別関係者の規定の削除

親族で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は評価できないことを踏まえ、親族関係(配偶者・一親等内の血族・姻族)であることのみを理由に当然に特別関係者とみなす規定が削除されました(改正後金商法第 27 条の 2 第 7 項第 1 号、改正後金商法施行令第 9 条第 1 項・第 3 項)。これにより、親族だからという形式だけでは特別関係者とはならず、実際に議決権行使等について共同の合意がある場合に初めて実質的特別関係者として捉えられることになります。

なお、株券等所有割合の計算のみならず、適用除外買付け等の判定の観点につき、上記親族関係の規定削除に伴い、従来は「1 年以上継続して形式的特別関係者である者からの取得」は公開買付け適用除外とされていた点については、(「関係法人等」に親族を含めることで)「関係法人等」からの買付けとして引き続き適用除外が認められています(改正後金商法第 7 条第 1 項第 8 号、改正後他社株府令第 2 条の 4 第 1 項第 10 号)。

当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。

©URYU & ITOGA 2026

イ　特別資本関係にある法人等の「役員」の除外

ある法人等が買付者の特別資本関係（総株主等の議決権の 100 分の 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指します（現行金商法施行令第 9 条第 1 項第 2 号）。）にある法人等に該当する場合、その法人等自体は特別関係者となりますが、従来はその法人等の役員も形式的特別関係者に含まれていました（現行金商法施行令第 9 第 2 項）。本改正において、特別資本関係にある法人等の役員であることのみでは必ずしも共同して議決権行使を行う蓋然性が高いとはいえないとの観点から、これらの役員は形式的特別関係者から除外されました（改正後金商法施行令第 9 条第 1 項、第 2 項第 2 号・第 3 号）。なお、公開買付者自身の役員は引き続き特別関係者に含まれます（改正後金商法施行令第 9 条第 2 項第 1 号）。

（2）株券等所有割合の合算対象から除外される形式的特別関係者

親族とは異なり、株券等の買付け等を行う者と特別資本関係にある者については、本改正後においても、引き続き形式的特別関係者に該当するものとされています（改正後金商法施行令第 9 条第 2 項第 2 号・第 3 号）。

もっとも、金融グループにおける持株会社は、その傘下にある運用会社等との関係において形式的特別関係者に該当するところ、本改正により 30％ルールの適用対象が市場内取引（立会内）にまで拡張された結果、当該持株会社が上場会社等の議決権の 30％を超えて保有している場合には、傘下の運用会社等が株券等の買付け等を行う都度、公開買付けが必要となり、顧客等のための投資活動が著しく制約されるおそれが生じます。

そこで、投資運用業者が投資運用業として株券等の買付け等を行う場合、又は信託会社等が信託財産として保有する目的で株券等の買付け等を行う場合であって、かつ、一定の要件を満たすときには、投資運用会社又は信託会社等に対して特別資本関係を有する者（前記の例における持株会社等）を、株券等所有割合の合算対象から除外することとされました（改正後金商法第 27 条の 2 第 1 項第 1 号、改正後他社株府令第 3 条第 2 項第 2 号）。

7.　公開買付説明書の簡素化

現行金商法に基づくと、公開買付者は、公開買付けに応募しようとする株主に対して、公開買付説明書を交付する義務を負い、また、公開届出書の訂正届出書を提出した場合には、公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している者に対して訂正した公開買付説明書を交付しなければならないものとされています（現行金商法第 27 条の 9）。しかし、その内容は、公開買付届出書等と重複する部分が多く、実務上はその実効性に比して作成・訂正の事務負担が大きいとの指摘がありました。

これらを踏まえ、改正後金商法では、公開買付説明書の記載内容を大幅に省略可能とする仕組みが導入されています。具体的には、「公開買付説明書に記載すべき事項のうち公開買付届出書に記載された事項（公開買付公告に記載すべき事項を除く。以下この項において同じ。）について、公開買付届出書を参照する旨及び当該公開買付届出書に記載された事項を閲覧するために必要な事項として内閣府令で定める事項を公開買付説明書に記載した場合には、公開買付説明書に当該公開買付届出書に記載された事項の記載したものとみなす」旨の規定が追加されました（改正後金商法第 27 条の 9 第 2 項、改正後他社株府令第 24 条第 4 項）。これにより、公開買付届出書を参照すべき旨とその閲覧方法を記載することで、公開買付説明書の記載事項の省略を行うことが可能となります。なお、訂正届出書の提出に伴い公開買付説明書を訂正する場合は、訂正公開買付説明書等に訂正届出書を提出した旨及び訂正届出書の閲覧方法を記載する必要があります（改正後他社株府令第 24 条第 7 項）。

さらに、公開買付説明書の訂正手続の緩和も図られました。現行金商法では、上述のとおり公開買付届出書に訂正が生じた場合、それに対応して公開買付説明書も訂正し、既に交付済みの株主には訂正後の公開買付説明書を再交付しなければならないとされています（現行金商法第

当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。

©URYU & ITOGA 2026

27 条の 9 第 3 項)。一方、改正後金商法では、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める場合には、公開買付説明書の訂正及び交付を不要とする規定が設けられています(改正後金商法第 27 条の 9 第 4 項、改正後他社株府令第 24 条第 6 項)。これにより、公開買付説明書の訂正についても、軽微な変更等については公開買付説明書の訂正及び交付を不要とすることで実務負担の軽減が期待されます。

以上の改正により、公開買付説明書の作成及び交付に係る事務は効率化される見込みと考えられます。そのため、公開買付けの開示実務においては、公開買付届出書と公開買付説明書に関して過重な負担と思われる二重作業が緩和されることになります。

本ニュースレターに関するお問合わせは、下記までご連絡ください。
(https://uryuitoga.com/form)

以上

当事務所は、本書において法的助言を提供するものではありません。個別の案件については案件ごとの具体的な状況に応じ、弁護士その他の専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。

©URYU & ITOGA 2026