

2026年3月2日 全22頁

いまさら人には聞けない

公開買付け（TOB）のQ&A【改訂版】

2024年金商法等改正法（2026年5月1日適用開始）を反映

金融調査部 研究員 矢田 歌菜絵

[要約]

- 公開買付け（TOB）規制に関する基本的な事項をQ&A形式で紹介する。
- 本稿は、「[いまさら人には聞けない 公開買付け（TOB）のQ&A](#)」（2012年8月6日付大和総研レポート）に、2024年金融商品取引法等の一部を改正する法律を受けた公開買付け規制に係る見直し（2026年5月1日施行）を反映した改訂版である。
- 具体的な項目としては、義務的公開買付けの趣旨、株券等所有割合、全部買付（勧誘）義務、公開買付けの主な規制、自己株式取得を公開買付けで行わなければならない場合などを取り上げた。

【目次】

Q1：公開買付制度とは何か？	3
Q2：義務的公開買付けの制度は、なぜ、必要なのか？	4
Q3：公開買付け手続きの大まかな流れはどのようになるのか？	4
Q4：どのような場合に、公開買付けが義務付けられるのか？	5
Q5：30%ルールの適用対象から除外される僅少な買付け等とは、どのような買付けか？	7
Q6：義務的公開買付けのいわゆる30%ルールにあてはまる場合であっても、例外的に義務的公開買付けが免除される場合（適用除外）はあるのか？	8
Q7：いわゆる30%ルールの考え方では、30%を超えるときには公開買付けが必要だが、一旦、超えてしまえば、それから後の買付け等に公開買付けを実施する必要はないのか？	9
Q8：株券等所有割合は、どのように計算するか？	10
Q9：株券等所有割合に合算される特別関係者の範囲は？	10
Q10：公開買付けを実施する場合の主な規制には何があるか？	11
Q11：全部買付（勧誘）義務とは何か？	13
Q12：わが国の義務的公開買付けや全部買付義務は、欧州とは大きく異なると聞いたが、どこが違うのか？	14
Q13：公開買付けの価格について、何らかの規制はあるのか？	16
Q14：公開買付けの期間について、何らかの規制はあるのか？	17
Q15：公開買付けを開始した後に、買付けの条件を変更することはできるか？	17
Q16：公開買付けに応募した株主は、その応募を撤回することができるのか？	19
Q17：公開買付者は、公開買付けの開始後に、その公開買付けを撤回することはできるのか？	19
Q18：自己株式取得を公開買付けで行わなければならないのは、何%以上買い付ける場合か？	20
Q19：本来ならば、義務的公開買付けを行わなければならないにもかかわらず、公開買付けによらずに買収等を行った場合には、どのような制裁があるのか？違反して買い付けた株式であっても、有効に取得できるのか？	21

はじめに

近年の同意なき買収事案や市場内取引での急速な買い上がり、買収防衛策をめぐる司法判断が積み重なったことなどをを受けて、2024 年金融商品取引法等の一部を改正する法律^{1, 2}（以下、金商法等改正法）により、公開買付規制がおおよそ 20 年ぶりに大幅に改正された。金商法等改正法のうち、公開買付け規制に係る改正については 2026 年 5 月 1 日より適用が開始される。本稿では、初版である「[いまさら人には聞けない 公開買付け \(TOB\) の Q&A](#)」（2012 年 8 月 6 日付大和総研レポート）に今般の改正を反映させ、わが国における公開買付規制の基本を Q&A 形式で解説する。

なお、わが国における公開買付規制では、他社の株式を買い付けるもの（他社株公開買付け）と、自己株式を買い付けるもの（自己株公開買付け）が存在する。本稿では、特に断らない限り、他社株公開買付けを前提に説明する。自己株公開買付けについては、Q18 を参照されたい。条文については特に断らない限り、2024 年金商法等改正法を受け、2026 年 5 月 1 日より施行される内容に基づいている。

Q1：公開買付制度とは何か？

A1：公開買付制度とは、企業買収などの会社支配権等に影響を及ぼすような取引の際に、公開買付けという一定の方法で株式を買い付けることを義務付ける制度である。

公開買付制度では、会社支配権等に影響を及ぼすような一定の大規模な株券等の買い集め行為に対して、公開買付けを実施することを義務付けている（義務的公開買付け、Q4 参照）。また、公開買付けの実施にあたって、必要情報の開示や、株主等に対して平等な対応を行うことなどの規制も設けられている（Q10 参照）。

公開買付けとは、不特定多数の者を対象に、公告等を通じて、その保有する株券等を売ってくれるように勧誘して、取引所外でそれらの株券等を買い付ける手続きである（金融商品取引法第 27 条の 2 第 6 項参照）。英語の take-over bid の頭文字をとって「TOB」という略称で呼ばれることも多い。

¹ 金融庁「[第 213 回国会における金融庁関連法律案](#)」など参照。

² 公開買付制度に係る具体的な改正事項は、横山淳・矢田歌菜絵「[市場内取引も公開買付規制の適用対象に](#)」（2024 年 4 月 5 日付大和総研レポート）、拙稿「[令和 6 年金商法等改正法 公開買付制度の改正内容の詳細](#)」（2025 年 7 月 15 日付大和総研レポート）も参照されたい。

Q2：義務的公開買付けの制度は、なぜ、必要なのか？

A2：会社の支配権等に影響が生じるような大規模な株券等の買い集め行為が行われるに際して、情報の適切な開示と、株主間の平等（公平な売却機会）を確保するためである。

例えば、会社の支配権・経営権を巡って、市場外で短期間に大量の株式を買い集めようとする場合、特定の株主のみを優遇したり、不透明な取引が横行したりする危険性がある。そこで、金融商品取引法では、情報の適切な開示、株主間の取扱いの平等（公平な売却機会）を確保するために、義務的公開買付けの制度を設けているのである³。

Q3：公開買付け手続きの大まかな流れはどのようになるのか？

A3：公開買付開始公告によって開始される。対象会社による意見表明などを経た後、期限を迎えると数量等が確定されて、株式及び代金の決済が行われる。

わが国における公開買付け手続きの大まかな流れは次のようになる（Q10も参照）。

- ①公開買付開始公告
- ②公開買付届出書の提出
- ③公開買付説明書の交付
- ④対象会社による意見表明や公開買付者に対する質問（意見表明報告書）
- ⑤公開買付者による対象会社の質問に対する回答（対質問回答報告書）
- ⑥公開買付けの買付条件の変更など（変更公告、訂正届出書など）
- ⑦公開買付期間の満了と買付数量の確定
- ⑧公開買付結果公告
- ⑨公開買付報告書の提出
- ⑩公開買付通知書の送付
- ⑪株式・代金の決済

手続きは、公開買付開始公告（情報開示）によって開始され、対象会社による意見表明などを経た後、期限を迎えると数量等が確定されて、決済が行われるという流れになる。

なお、ここで示したのはあくまでも概略である。実際には、例えば、買付条件が最後まで変

³ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p.27など。なお、松尾直彦『金融商品取引法〔第7版〕』（商事法務、2023年）pp.257-258は、これらに加えて「手続の公正を図る」ことも趣旨の一つであるとしている。

更されないケースもあり、その場合には前ページ⑥は起こらないこととなる。また、途中で様々な事態（同意なき買収に対する買収防衛策の発動、競合する者による対抗公開買付けの開始など）が生じる場合もある。

Q4：どのような場合に、公開買付けが義務付けられるのか？

A4：①株券等所有割合が 30%超となる買付け等（いわゆる 30%ルール）、②取引所金融商品市場外での買付け等で、株券等所有割合が 5%超となるもの（著しく少数の者からの買付け等を除く）（いわゆる 5%ルール）などが定められている。

金融商品取引法上、公開買付けの実施が義務付けられるのは、原則として、株式について有価証券報告書を提出している会社（上場会社、株主数が一定以上の会社など）が、発行する株券等（株券、新株予約権付社債など）を、買い付ける場合とされている（金融商品取引法第 27 条の 2 第 1 項）。原則、次の①または②に該当する買付け等が義務的公開買付けの対象とされている（Q12 も参照）。

【①30%ルール】

- ①-1 株券等の買付け等の後における株券等所有割合が 30%超となる買付け等
- ①-2 株券等所有割合が既に 30%超の者による買付け等（僅少な買付け等（Q5 参照）を除く）

【②5%ルール】

- ②-1 取引所金融商品市場外における買付け等（著しく少数の者（61 日間で 10 名以下）からの買付け等を除く）（特定市場外買付け等）で株券等所有割合が 5%超となるもの
- ②-2 株券等所有割合が既に 5%超の者による特定市場外買付け等で、特定市場外買付け等の後の株券等所有割合が 30%以下となるもの

2024 年金商法等改正法により、①30%ルール（改正前は 1/3 ルール）の規制対象に市場内取引（立会内）が追加され、あらゆる取引による買付け等がその対象となった。従前は、条文上、義務的公開買付けの対象となる取引ごとに対象となる買付け等が列挙されていたが、2024 年金商法等改正法により買付け等後の株券等所有割合によって区分された①30%ルールと②5%ルールの二つの枠組みによる規制となった。

図表 1 2024 年金商法等改正法による改正後の義務的公開買付けの対象範囲

	5%超	30%超	3分の1超	過半数	3分の2以上
市場外取引 (61日間で11名以上)	5%ルール (義務的公開買付け)	30%ルール (義務的公開買付け)			全部買付義務
市場外取引 (61日間で10名以下)		※僅少な買付け等を除く			
市場内取引 (立会外)					
市場内に準ずる取引 (PTS・海外市場)					
市場内に準ずる取引 (店頭市場)					
市場内取引 (立会内)					

(出所) 法令等を基に大和総研作成

なお、買付け等の相手方の数が「著しく少数」か否か、つまり 61 日間で 10 名以下か 11 名以上かによって、「5%」と「30%」という大きく異なる二つの基準が設けられているのは、わが国の公開買付け制度の歴史的経緯⁴から生じたものではないかと考えられる。即ち、1971 年（昭和 46 年）の（旧）証券取引法改正⁵により米国の制度等を参考に情報開示と公正手続の確保を主眼として、株券等を 10%以上所有することとなる公開買付けに対して届出書の提出を求めるといふ公開買付制度を導入した。1990 年（平成 2 年）改正⁶により、10%基準が 5%基準に引き下げられた（5%ルール）ほか、欧州の制度等を参考に残存株主（少数株主）の公正な価格での売却機会を重視する 1/3 ルールを導入した（改正後は 30%ルール）（Q12 参照）。その後、2006 年（平成 18 年）改正⁷では欧州の制度等を参考に、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（勧誘）義務を課した。そのため、わが国の義務的公開買付けに関するルールは、米国型のモデルに欧州型のモデルが接ぎ木された、国際的に見ても、独特の仕組みとなっているように思われる⁸。

⁴ わが国における公開買付け制度の変遷等については、池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007 年）pp. 242-254、松尾直彦『金融商品取引法〔第 7 版〕』（商事法務、2023 年）pp. 255-256 など参照。

⁵ 松川隆志「有価証券の公開買付けの届出制度」（『旬刊商事法務』No. 556、1976 年 4 月 15 日号）pp. 2-10、奥村光夫・松川隆志・堀清雄・長谷場義久「有価証券の公開買付けの届出制度」（『旬刊商事法務』No. 562、1976 年 6 月 10 日号）pp. 9-13 など参照。

⁶ 内藤純一「新しい株式公開買付制度〔上〕」（『旬刊商事法務』No. 1219、1990 年 6 月 25 日号）pp. 2-8 など参照。

⁷ 大来志郎「公開買付制度の見直しに係る政令・内閣府令の一部改正の概要」（『旬刊商事法務』No. 1786、2006 年 12 月 15 日号）pp. 4-11 など参照。

⁸ 国際的な比較については、三井秀範「我が国の公開買付制度と欧州制度との比較」（『金融法務事情』No. 1909、2010 年 11 月 10 日号）p. 58、松尾直彦『金融商品取引法〔第 7 版〕』（商事法務、2023 年）pp. 254-255、大杉謙一「M&A 取引における株主保護法制の各国比較〔上〕」（『旬刊商事法務』No. 2202、2019 年 6 月 25 日号）など参照。

Q5：30%ルール of 適用対象から除外される僅少な買付け等とは、どのような買付けか？

A5：僅少な買付け等とは、株券等所有割合が既に30%を超えている者による、増加割合が0.5%未満で、買付け等の後の株券等所有割合が3分の2未満の場合が該当する。この場合は公開買付けによる必要はない。ただし、市場外で11名以上から買い付ける場合は対象外である。また、6カ月に1度しか認められない。

2024年金商法等改正法により、市場内取引（立会内）も30%ルールの対象となることで、買付け等後の株券等所有割合が30%を超えることとなるあらゆる取引による買付け等について、原則として義務的公開買付けの対象となる。それにより、株券等所有割合が既に30%超の者が制度の趣旨に反しない、即ち会社支配権に影響を及ぼさないような買付け等を行う場合も公開買付け規制の対象となり、過剰な規制となってしまうという懸念もあることから、僅少な買付け等の適用除外措置が設けられることとなった⁹。

僅少な買付け等は、株券等所有割合が既に30%を超えている者による買付け等が対象であり、株券等所有割合が30%を超えるような、即ち閾値をまたぐ買付け等については僅少な買付け等には該当せず公開買付けが義務付けられることとなる。僅少な買付け等に該当するための具体的要件は次の通りであり、その全てを満たす必要がある（金融商品取引法第27条の2第1項第1号、金融商品取引法施行令第7条第3項、第4項）。

- ① 株券等所有割合が既に30%を超えている
- ② 株券等の買付け等により増加する株券等所有割合が0.5%未満
- ③ その買付け等の前6カ月間に他に買付け等^(注1)^(注2)を行っていない
- ④ 買付け等の後の株券等所有割合が3分の2以上とならない買付け等（特定市場外買付け等^(注3)に該当しないものに限る）

（注1）公開買付けによる買付け等および適用除外買付け等を除く。

（注2）特別関係者による買付け等が行われた場合であっても、通常、前6カ月間に行う買付け等には該当しないと考えられるが、当該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す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ている。

（注3）市場外で61日間で11名以上からの買付け等。

⁹ 野崎彰・谷口達哉・松井章・上久保知優・小出成泰「公開買付制度に係る金融商品取引法等の改正」（『旬刊商事法務』No. 2363、2024年7月5日号）p. 14、新谷亜希子・金子慧史・上久保知優・福田輝人「公開買付制度の見直しに係る政令・内閣府令等の改正等の解説」（『旬刊商事法務』No. 2402、2025年9月25日号）pp. 16-17など参照。

Q6：義務的公開買付けのいわゆる 30%ルールにあてはまる場合であっても、例外的に義務的公開買付けが免除される場合（適用除外）はあるのか？

A6：例えば、一定のグループ内での移転や新株予約権（一定のライツ・オファリングを除く）の行使については、適用除外が認められている。

投資者保護の観点から、規制の必要性が低いものについては、義務的公開買付けの適用除外とされている。具体的には、次のものが掲げられている（金融商品取引法第 27 条の 2 第 1 項、金融商品取引法施行令第 7 条など）。これらは、大きく、(a)株券等所有割合の計算上（Q8 参照）、既に潜在的な議決権数として考慮されているもの（③、④、⑤、⑥、⑦）、(b)一定のグループ内・関係者間の移転であるもの（①、⑧、⑨）、(c)所有者が少数で買付け等に同意しているもの（⑩）、事業再編等の手続きの簡素化の観点によるもの（⑭、⑮、⑰）などに分類できるだろう¹⁰。

- ① 一定の特別関係者（Q9 参照）からの買付け等
- ② 金商業者等の売付け等の取次に準ずる一定の買付け等
- ③ 株式の割当てを受ける権利を行使することにより行う株券等の買付け等
- ④ 新株予約権の行使（注 1）
- ⑤ ETF 等の受益証券の現物株式との交換
- ⑥ 取得請求権付種類株式の取得請求権の行使に伴う株券等の取得
- ⑦ 取得条項付種類株式等の取得条項の発動に伴う株券等の取得
- ⑧ 兄弟会社からの買付け等（特定市場外買付け等は除く）
- ⑨ 30%超を保有する関係法人等（注 2）からの買付け等（特定市場外買付け等は除く）（注 3）
- ⑩ 株主数 25 名未満で総株主が同意している買付け等（注 4）
- ⑪ 株券等の売出しに応じて行う株券等の買付け等（有価証券届出書、発行登録追補書類が提出されている場合に限る）
- ⑫ 一定の従業員持株会、役員持株会による買付け等
- ⑬ 公開買付けが行われる場合で、その公開買付者が行う特定の株主から公開買付価格より低い価格での買付け等
- ⑭ 担保権の実行による買付け等

¹⁰ 適用除外類型の分類については、『金融商品取引法〔第 7 版〕』（商事法務、2023 年）pp. 280-284 など参照。

- ⑮ 事業譲受けによる買付け等
- ⑯ 有価証券報告書提出義務者でない者が発行する株券等の買付け等
- ⑰ フェイルに伴ういわゆるバイインにより行う買付け等 (注5)
- ⑱ 会社法上の特別支配株主の株式等売渡請求による買付け等

(注1) 一定のコミットメント型ライツ・オファリングによる新株予約権を除く。

(注2) 関係法人等とは、親法人等、兄弟法人等、甥・姪法人等、祖父母法人等、曾祖父母法人等、叔父・叔母法人等、子法人等、孫法人等、曾孫法人等、および(注3)記載の親族等が該当する。

(注3) 2024年金融商品取引法等改正法により形式基準に基づく特別関係者(Q9①参照)から親族関係が除外されたことに伴い、次の両方の条件を満たす者(1年間継続適用)については関係法人等(上記⑨)に該当し、適用除外買付け等の対象となる。

- イ 買付者との間で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に合意している者
- ロ 以下のいずれかに該当する者
 - a 買付者の親族(配偶者、一親等内の血族・姻族)
 - b 買付者が個人である場合、買付者(親族含む)が特別支配関係(議決権の50%超を所有)にある法人等
 - c 買付者に対して特別支配関係にある個人(親族含む)

(注4) 具体的には、次のイ、ロのいずれかが必要。

- イ 買付けの対象とならない株券等についての種類株主総会の決議
- ロ 買付けの対象とならない株券等の所有者が25名未満で、その全員が書面(デジタルも可)で同意

(注5) 金融商品取引清算機関(日本証券クリアリング機構など)に対し、株券等を引き渡す債務を負う清算参加者(証券会社など)が、金融商品取引清算機関の業務方法書において履行すべき期限として定められる時までに債務を履行しなかった場合に、業務方法書に定めるところにより行う株券等の買付け等。

Q7：いわゆる30%ルールの考え方では、30%を超えるときには公開買付けが必要だが、一旦、超えてしまえば、それから後の買付け等に公開買付けを実施する必要はないのか？

A7：30%を超えた後の追加的な買付け等であっても、僅少な買付け等または適用除外買付け等に該当しない限り、公開買付けを実施する必要がある。

例えば、既に株券等所有割合が35%である場合、2024年金融商品取引法等改正前は市場内取引(立会内)において、公開買付けによらずに株券等を買付けすることが可能であった。2024年金融商品取引法等改正法により、市場内取引(立会内)も義務的公開買付けの対象に含まれたことから、原則として市場内取引(立会内)でさらに買付けすることはできず、公開買付けを実施する必要性が生じる。ただし、僅少な買付け等(Q5参照)または適用除外買付け等(Q6参照)の条件を満たす場合は、公開買付けによる必要はない。

Q8：株券等所有割合は、どのように計算するか？

A8：基本的に議決権数ベースで計算するが、①買付者だけでなく、買付者と一定の関係にある特別関係者が有する議決権数も分子に加算される、②買付者および特別関係者の潜在議決権数も分子・分母に加算される、といった特徴がある。

義務的公開買付けを判断する基準となる「株券等所有割合」は、原則、次の算式で計算することとなる（金融商品取引法第27条の2第8項）。

$$\text{株券等所有割合} = \frac{\text{買付者が所有する株券等（潜在株式分含む）の議決権数} + \text{特別関係者（注）が所有する株券等（潜在株式分含む）の議決権数}}{\text{総議決権数} + \text{買付者・特別関係者の所有する潜在株式分の潜在議決権数}}$$

（注）特別関係者とは、買付者との間で一定の資本関係などの特別の関係にある者（形式基準）および買付者との間で共同して対象株券等の取得、議決権の行使などに合意している者（実質基準）をいう（金融商品取引法第27条の2第7項など）（Q9参照）。

基本的には議決権数をベースに計算することとなるが、次の点に特徴がある。

- ① 分子には、買付者が有するものだけでなく、買付者と一定の関係にある特別関係者（Q9参照）の有する議決権数も加算される。
- ② 現実の議決権数だけでなく、買付者および特別関係者が有する潜在議決権数（例えば、新株予約権など^{（注）}）も分子・分母に加算される。

（注）ただし、一定のコミットメント型ライツ・オファリングによる新株予約権については、その潜在議決権数をゼロと計算するものとされている（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（以下、他社株公開買付府令）第8条第3項）。

Q9：株券等所有割合に合算される特別関係者の範囲は？

A9：一定の資本関係（議決権の20%以上）にある者のほか、共同して対象株券等の取得・譲渡・議決権行使などを合意している者も含まれる。

株券等所有割合の計算にあたっては、買付者本人だけでなく、買付者と密接な関係を有する一定の者の所有分も合算することとされている（Q8参照）。これらの買付者と密接な関係を有する者のことを「特別関係者」という。具体的な「特別関係者」の範囲は、次のように定められている（金融商品取引法第27条の2第7項、金融商品取引法施行令第9条）。

- ①株式の所有関係その他の関係にある者。具体的には次の者^{（注1）}。

【買付者が個人の場合】

—買付者と特別資本関係（議決権の20%以上^(注2)を所有）にある法人等

【買付者が法人の場合】

—買付者の役員（取締役、執行役、会計参与、監査役、理事^(注3)）

—買付者が特別資本関係にある法人等

—買付者に対して特別資本関係にある個人、法人等

②買付者との間で、共同して株券等の取得・譲渡、議決権その他の権利の行使、買付け等の後の相互の株券等の譲渡・譲受を合意している者

(注1) 小規模所有者分（内国法人の発行する株券等の場合、原則、議決権の0.1%以下）や資産運用会社・信託銀行等の親会社で一定の条件を満たしている場合については、特別関係者から除外される（他社株公開買付府令第3条第2項）。

(注2) 被支配法人等（議決権の50%超を所有）を通じた間接保有分を含む。

(注3) 理事および監事その他これらに準ずる者を含む。

①は、一定の資本関係にある者を形式的に「特別関係者」として定めている。②は、形式的に①の要件に当てはまらない者であっても、実態として買付者と共同して議決権行使等を行うことを合意している者も「特別関係者」に含まれることを定めている。

2024年金商法等改正法により、それまで①に含まれていた「親族（配偶者、一親等内の血族・姻族）」や「買付者が特別資本関係にある法人等の役員」および「買付者に対して特別資本関係にある法人等の役員」が除外された。

Q10：公開買付けを実施する場合の主な規制には何があるか？

A10：大きく分けて、開示に関する規制（公開買付開始公告、公開買付届出書、意見表明報告書など）と手続きに関する規制（別途買付けの禁止、買付条件変更の制約、公開買付け撤回の原則禁止など）がある。

わが国における公開買付けを実施する場合の主な規制としては、大きく開示に関する規制と手続きに関する規制がある。開示に関する規制としては、次のものがある。

図表 2 公開買付けの開示に関する主な規制

事項	概要
公開買付開始公告	○ 義務的公開買付けの対象となる者は、その目的、買付価格、買付予定株式数、買付期間などを公告する（金融商品取引法第 27 条の 3 第 1 項）。
公開買付届出書	○ 公開買付者は、公開買付開始公告日に、公開買付届出書を提出する（同第 27 条の 3 第 2 項）。 ○ 提出がなければ勧誘行為等は禁止（同第 27 条の 3 第 3 項）。
公開買付説明書	○ 公開買付者は、買付け等を行う場合、応募株主等に対して、公開買付説明書を交付する（同第 27 条の 9）。
意見表明報告書	○ 対象会社は、公開買付開始公告日から 10 営業日以内に意見表明報告書（公開買付けに関する意見の内容・根拠、公開買付者に対する質問、買収防衛策の内容など）を提出する（同第 27 条の 10 第 1、2 項）。
対質問回答報告書	○ 公開買付者は、質問が記載された意見表明報告書（写し）の送付を受けた日から 5 営業日以内に質問に対する回答等を記載した書類を提出する（同第 27 条の 10 第 11 項）。
公開買付結果公告	○ 公開買付者は、公開買付期間末日の翌日に公開買付けの結果を公告・公表する（同第 27 条の 13 第 1 項）。
公開買付報告書	○ 公開買付者は、公開買付結果公告日に公開買付報告書を提出する（同第 27 条の 13 第 2 項）。
公開買付通知書	○ 公開買付者は、公開買付期間終了後、遅滞なく、買付通知書（買付数、価格、代金など）を応募株主等に送付する（金融商品取引法施行令第 8 条第 5 項第 1 号）。

(注) 上記のほかにも、変更公告（金融商品取引法第 27 条の 6）、訂正公告（同第 27 条の 7）、撤回公告・公開買付撤回届出書（同第 27 条の 11 第 2、3 項）等がある。

(出所) 法令等を基に大和総研作成

手続きに関する主な規制としては、次のものがある。

図表 3 公開買付けの手続きに関する主な規制

事項	概要
買付数量に関する規制	○ 原則、応募のあったものを全て買い付ける（金融商品取引法第 27 条の 13 第 4 項）。
	○ 応募のあったもののうち一定の数量までしか買い付けないとする場合（部分買付け）などは、公開買付開始公告等において、その条件を明示する（同前）。
	○ 部分買付けの場合は、あん分比例方式によって処理する（同第 27 条の 13 第 5 項）。
	○ 一定の場合には、部分買付けは認められない（全部買付義務、Q11 参照）。
買付価格の均一の原則	○ 買付価格は均一の条件によらなければならない（Q13 参照）。
買付期間に関する規制	○ 原則、20 営業日以上 60 営業日以内（Q14 参照）。
別途買付けの禁止	○ 公開買付者や一定の関係者が、公開買付期間中、公開買付けによらない買付け等を行うことは、原則、禁止（同第 27 条の 5）。
買付条件の変更に 関する規制	○ 応募株主等に不利となる変更は、原則、禁止（Q15 参照）。 ○ それ以外の場合も、開示手続（変更公告、訂正届出書）と周知・熟慮期間の確保が必要（Q15 参照）。
公開買付け撤回の 原則禁止	○ 一旦、開始した公開買付けを撤回することは、原則、禁止（Q17 参照）。

決済	○ 公開買付者は、公開買付期間終了後、遅滞なく、受渡し・決済を行う（金融商品取引法施行令第 8 条第 5 項第 2 号）。
----	---

（注）上記のほかにも、例えば、公開買付事務取扱者の設置（金融商品取引法第 27 条の 2 第 4 項）、有価証券をもって対価とする買付け等（いわゆるエクステンジ・オファー）における有価証券届出書等の提出（同第 27 条の 4）などがある。

（出所）法令等を基に大和総研作成

Q11：全部買付（勧誘）義務とは何か？

A11：買付者に、部分的買付けを認めず、応募のあった株券等を全て買い取ることを義務付ける規制のことである（全部買付義務）。

わが国では、公開買付け後の株券等所有割合が 3 分の 2 以上となる場合に課されている。なお、このとき、種類株式や新株予約権などの複数の株券等の種類が存在する場合には、原則、その全てを対象として公開買付けを行わなければならない（全部勧誘義務）。

本来、公開買付けでは、応募数の多寡を問わず、応募のあった株券等の全部を買い取ることが原則である（金融商品取引法第 27 条の 13 第 4 項）。ただし、あらかじめ公開買付開始公告および公開買付届出書に明示することで、その公開買付けにおいて買い付ける予定の株式数（買付予定株式数）に関して、次のような条件を設定することが認められる（同）。

- ① 応募のあった株式等の数が、一定の数に満たない場合は、全部の買付け等を行わない。
- ② 応募のあった株式等の数が、一定の数を超える場合は、その超える部分の全部または一部の買付け等を行わない。

①は、応募が一定の数に達しない場合は、一切、株式等の買付け等を行わないというものである。いわば公開買付けが成立するための下限を設定して、応募がそれに満たない場合は、公開買付けを不成立とするものである。

②は、逆に、応募がどれだけ多数あったとしても、一定の数までしか買付け等を行わないというものである（部分買付け）。このとき、各応募者から買い付ける数量は、「あん分比例方式」によって処理することと定められている（金融商品取引法第 27 条の 13 第 5 項、他社株公開買付府令第 32 条）。

このうち、①については、特段、条件を設定するための要件は定められていない。つまり、公開買付者は、その目的に合わせて自由に条件を設定する（あるいは設定しない）ことができる。それに対して、②については、公開買付け後に予定される株券等所有割合が 3 分の 2 未満である場合にしか認められない（金融商品取引法第 27 条の 13 第 4 項、金融商品取引法施行令第 14 条の 2 の 2）。言い換えれば、公開買付け後に予定される株券等所有割合が 3 分の 2 以上となる場合には、部分買付けは許されないこととなる。これを「全部買付義務」と呼んでいる。

なお、公開買付け後に予定される株券等所有割合が 3 分の 2 以上となる場合において、対象会社が、種類株式や新株予約権など複数の異なる株券等を発行している場合は、原則、その全てを対象に公開買付けを行わなければならない（金融商品取引法施行令第 8 条第 5 項第 3 号）。これを「全部勧誘義務」と呼んでいる。

つまり、公開買付け後に予定される株券等所有割合が 3 分の 2 未満となる場合は、対象会社の、例えば、普通株式のみを公開買付けの対象とすることができる。しかし、3 分の 2 以上となる場合は、原則、普通株式以外の種類株式や新株予約権なども（もしあれば）全部を対象として公開買付けを行わなければならないとされている。例外的に、公開買付けの対象としないことができるのは、次の場合である（他社株公開買付府令第 5 条第 3 項）。

- a. 公開買付けの対象とならないことについて、種類株主総会決議による同意がある場合
- b. 所有者が 25 名未満であり、かつ、公開買付けの対象とならないことについて全員が同意する書面を提出している場合
- c. 公開買付けの対象とならないことについて関東財務局長の承認を受けている場合

わが国において、全部買付義務、全部勧誘義務が課される基準が「3 分の 2」とされているのは、おそらく会社法上の株主総会における特別決議の要件（会社法第 309 条第 2 項）が念頭にあるものと思われる¹¹。つまり、議決権の「3 分の 2」を支配できれば、理論上、株主総会の特別決議を強行して実施することができるようになり、残存する少数株主を締め出す（スクイズ・アウト）ことが可能になる。そのため、全ての株主に公正な価格で売却する機会を確保しなければならないということであろう（Q13 も参照）。

Q12：わが国の義務的公開買付けや全部買付義務は、欧州とは大きく異なると聞いたが、どこが違うのか？

A12：欧州では、義務的公開買付けと全部買付義務は、原則、ワンセットと考えられている。また、義務的公開買付けが必要とされるタイミングに対する考え方も異なっている。

欧州の主要国においても、例えば英国やドイツでは、義務的公開買付けが必要となる基準としては「30%」を採用している¹²。わが国では、多数の者からの買付け等の場合は「5%」という基準が設定されているとはいえ（Q4 参照）、M&A の局面で問題になることが多い基準は、2024

¹¹ 金融庁「[提出されたコメントの概要とコメントに対する金融庁の考え方](#)」（2006 年 12 月 13 日）No. 84 参照。

¹² 英国 [The Takeover Code 9.1](#)、ドイツ [Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz](#) § 29, § 35 など。

年金商法等改正法により「30%ルール」に変更され、欧州の主要国と同じ水準に設定された。

しかし、欧州の主要国の規制においては、義務的公開買付けとワンセットで全部買付（勧誘）義務が定められている¹³。つまり、原則、全部買付義務も「30%」で発動することとなり、わが国の「3分の2」基準とは大きく異なっている。

また、義務的公開買付けが実施されるタイミングについての考え方にも大きな違いがある。つまり、わが国では支配権等の取得を目指す買付け等そのものが義務的公開買付けの対象となる。それに対して、欧州では支配権等を取得し終わった者に対して、（全部買付義務を伴う）義務的公開買付けを行うことを求めている。

例えば、わが国では、10%相当の株式を所有している者が、他の大株主から30%相当の株式を取引所外で譲り受けようとする場合、その買付け自体を公開買付けとして実施する必要がある。ただし、買付予定株式数が40%程度（=10%+30%）にとどまるのであれば、全部買付義務が課されることはない。

それに対して、欧州の場合、前述の株式の譲り受け自体は、公開買付けを行う必要はない。しかし、その譲り受け後、全部買付義務を伴う公開買付けを実施することが求められることとなる。

図表 4 義務的公開買付けと全部買付義務の考え方

【日本】		
比率の変動	公開買付けの要否	全部買付義務の有無
X%⇒5%以下	不要	—
X%⇒5%超	(市場内) 不要 (市場外かつ著しく少数) 不要 (市場外かつ多数) 必要	— 全部買付義務なし
X%⇒30%超	(市場内) 必要 (注1) (市場外) 必要 (注1)	全部買付義務なし 全部買付義務なし
X%⇒2/3 以上	(市場内) 必要 (注1) (市場外) 必要 (注1)	全部買付義務あり 全部買付義務あり
【欧州（英国、ドイツなど）】		
X%⇒30%未満	不要	—
X%⇒30%以上	その取引自体は不要 その取引後、公開買付けを実施	— 全部買付義務あり

(注1) 僅少な買付け等は除く。

(注2) 「X%」は、買付け前の比率を意味する。

(注3) 対象会社は普通株式のみを発行しており、優先株式、ワラント、CBなどはないものと仮定している。買付者に特別関係者などはないものと仮定している。概略を示したものであり、実際には特例措置や例外措置などが存在している。

(出所) 法令等を基に大和総研作成

¹³ EU 公開買付け指令 ([Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids](#)) Article 5 など。

わが国では支配権の移動を巡る取引そのものに一般株主が関与できることを要求しているのに対して、欧州は支配権が移動した後に、残った少数株主に対して公正な価格で売却（退出）機会を確保することを要求していると整理できるように思われる¹⁴。

私見だが、残存株主（少数株主）の保護という観点からは、義務的公開買付けには、原則として、常に全部買付（勧誘）義務が伴う欧州の規制の方が、より一貫性のある規制であるように思われる。言い換えれば、わが国の規制は、残存株主（一般株主）の保護として不徹底な面があることは否定できないように思われる。

Q13：公開買付けの価格について、何らかの規制はあるのか？

A13：買付価格は、均一の条件によることが義務付けられている。ただし、買付価格の具体的な水準については、特段の規制は設けられていない。

公開買付けの買付価格について、「均一の条件によらなければならない」と定められている（金融商品取引法第27条の2第3項）。これは、公開買付けに応募する株主等を公平、平等に取り扱うことを求める趣旨であると考えられる¹⁵。

なお、ここでいう均一の条件とは、例えば、普通株式と優先株式など異なる種類の株券等を同時に買付け等の対象とする場合について、全て形式的に同一の価格とすることまで要求するものではない。このような場合には、株券等の種類や内容に応じて買付け等の価格を均一にすることが求められる（金融商品取引法施行令第8条第3項）¹⁶。

他方、公開買付けの価格の具体的な水準については、法令上、特段の規制は設けられていない。つまり、公開買付けにあたって、市場価格に大幅なプレミアムをつけることも、大幅なディスカウントを行うことも、「均一の条件」を満たす限り）許されることとなる。

この点、欧州において、義務的公開買付けの場合、買付者による過去一定期間内での最高取引価格以上でなければならないという規制（最低価格規制）が設けられている点と大きく異なっているといえるだろう¹⁷。

¹⁴ 三井秀範「欧州型の公開買付制度－わが国公開買付制度との比較の観点から－」（『旬刊商事法務』No. 1910、2010年9月25日号）pp. 19-20、三井秀範「我が国の公開買付制度と欧州制度との比較」（『金融法務事情』No. 1909、2010年11月10日号）pp. 58-59など参照。

¹⁵ 松尾直彦『金融商品取引法〔第7版〕』（商事法務、2023年）p. 287参照。

¹⁶ 内容の異なる株券等について、公開買付価格が形式に異なる場合は、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る（他社株公開買付府令第2号様式記載上の注意(8)）。

¹⁷ EU公開買付指令 Article 5など。三井秀範「欧州型の公開買付制度－わが国公開買付制度との比較の観点から－」（『旬刊商事法務』No. 1910、2010年9月25日号）pp. 19-20、三井秀範「我が国の公開買付制度と欧州制度との比較」（『金融法務事情』No. 1909、2010年11月10日号）p. 57も参照。

Q14：公開買付けの期間について、何らかの規制はあるのか？

A14：原則、最短 20 営業日、最長 60 営業日とされている。

公開買付けの期間は、原則、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 営業日以内と定められている（金融商品取引法施行令第 8 条第 1 項）。ただし、次のような例外がある。

まず、公開買付けの最短期間については、公開買付けの対象会社による公開買付期間の延長の請求の問題がある。即ち、公開買付期間が 30 営業日未満である場合、公開買付けの対象会社が、その意見表明報告書において公開買付期間の延長を請求すれば、公開買付期間は 30 営業日に延長されることとなる（金融商品取引法第 27 条の 10 第 3 項、金融商品取引法施行令第 9 条の 3 第 6 項）。

公開買付けの最長期間については、買付条件の変更が行われた場合（Q15 参照）や、いわゆる対抗公開買付けが行われた場合、公開買付けの撤回が認められる事項（Q17 参照）が生じ期間の延長が公益・投資者保護に欠けるものではないと当局の承認を受けた場合に、株主・投資者の周知・熟慮期間の確保のための延長がなされた結果、買付期間の合計が 60 営業日を超える場合がある。

Q15：公開買付けを開始した後に、買付けの条件を変更することはできるか？

A15：応募株主に不利となる条件変更（価格の引下げ、買付数量の減少、期間の短縮など）は、原則、許されない。それ以外の条件の変更であれば、情報の開示と、株主・投資者の周知・熟慮期間の確保を要件に認められる。

公開買付けにおいて、次のような買付条件の変更を行うことは、原則として禁止されている（金融商品取引法第 27 条の 6 第 1 項、金融商品取引法施行令第 13 条第 2 項）。これは、応募株主に不利となるような条件変更を禁止する趣旨と説明されている¹⁸。

¹⁸ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007 年）p. 75 参照。

図表 5 禁止される公開買付けの条件変更とその例外

禁止される条件変更	例外として変更が認められる場合
①買付け等の価格の引下げ	次の a かつ b に該当する場合は変更可能 a. 予め公開買付開始公告等において、下記 b. の場合には買付価格を一定の基準に従い引き下げる旨を明記している b. 公開買付けの対象会社が公開買付期間中に、株式分割、投資口分割、株主に対する株式または新株予約権の無償割当、剰余金の配当または金銭の分配を実施または決定した
②買付予定数の株券等の数の減少	—
③買付け等の期間の短縮	—
④買付予定株式数の下限を定めている場合における、その下限の数の引上げ	次のいずれかの場合は変更可能 ○ 公開買付開始公告後にいわゆる対抗公開買付けが開始された場合 ○ 競合する公開買付者が買付予定株式数を増加させた場合
⑤60 営業日を超えた公開買付期間の延長	次の場合は変更可能 ○ 買付条件の変更などに伴い周知・熟慮期間（10 営業日）を確保しなければならない場合 ○ 対抗公開買付者の出現または買付期間延長に伴い、（対抗公開買付者の）買付期間の末日まで延長する場合 ○ 公開買付けの撤回が認められる事項が生じ期間の延長が公益・投資者保護に欠けるものではないと当局の承認を受けた場合
⑥買付け等の対価の種類の変更	応募株主の選択肢を増やす場合は可能
⑦公開買付けの撤回条件の変更	—

（出所）法令等を基に大和総研作成

これら以外の買付条件の変更であれば、情報の開示と、株主・投資者の周知・熟慮期間の確保を要件に認められる。具体的には、次のような手続きが求められる（金融商品取引法第 27 条の 6 第 2 項、第 27 条の 8 第 2、8 項、金融商品取引法施行令第 9 条の 3 第 1 項、他社株公開買付府令第 22 条）。

- 次のいずれかの手続による変更内容等の公告
 - EDINET を使用した公告による方法
 - 2 以上（全国紙なら 1 以上）の日刊新聞紙に掲載して行う方法
- 訂正届出書の提出
- （公開買付期間の残りが 10 営業日を切っている場合）周知期間として 10 営業日を確保するための公開買付期間の延長

Q16：公開買付けに応募した株主は、その応募を撤回することができるのか？

A16：公開買付期間中であれば可能である。

株主が、先行する公開買付けに既に応募していたところ、別の買収者がより高い買付価格での対抗公開買付けを開始した。このとき、株主は、先行する公開買付けへの応募を取りやめて、より高い買付価格の対抗公開買付けに応募し直すことができるか、という問題がある。

金融商品取引法上、応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも契約の解除、つまり応募の撤回をすることができるものと定められている（金融商品取引法第 27 条の 12 第 1 項）。

また、契約の解除（応募の撤回）について、公開買付者は株主等に対して損害賠償や違約金の支払いを請求することは認められない（金融商品取引法第 27 条の 12 第 3 項）。加えて、応募株券等を金融商品取引業者等・銀行等に管理させているときは、その返還に要する費用も公開買付者の負担とされている（同前）。

なお、応募株主等が、契約を解除（応募を撤回）する具体的な方法については、金融商品取引法上、決まった手続きは定められていない。ただ、公開買付者は、公開買付開始公告等において「契約の解除を行う旨の書面を公開買付者が指定した者に交付し、又は送付する」ことを手続きとして定めることができる（金融商品取引法第 27 条の 12 第 2 項、金融商品取引法施行令第 14 条の 2）。つまり、応募を撤回する場合、公開買付者が指定した金融機関などに書面を提出するように応募株主等に求めることができるということである。この場合、契約の解除（応募の撤回）の効力は、その書面が指定された者に交付され、または到達した時期に発生するとされている。

Q17：公開買付者は、公開買付けの開始後に、その公開買付けを撤回することはできるのか？

A17：原則、撤回は認められない。ただし、対象会社（またはその子会社）について破産手続等の開始、免許の取消し、買収防衛策の発動など（ただし、あらかじめ撤回する旨の開示を行っていることが要件）や、買付者自身について破産手続等の開始などの重要な事情変更が生じた場合は、例外的に撤回が認められる。

応募株主等による応募の撤回（契約の解除）と異なり、公開買付者については、一旦、公開買付けを開始した以上、原則、その撤回は許されない（金融商品取引法第 27 条の 11 第 1 項）。公開買付者が恣意的に公開買付けを撤回できるとすれば、その公開買付けに応じようとする株主・投資者に不測の損害を及ぼし、市場を混乱させるほか、不公正に悪用される危険性もある

ためである¹⁹。

しかし、公開買付けの撤回を一律に禁止した場合、今度は逆に、公開買付者の側に、過大なリスクが生じる可能性がある。そこで、金融商品取引法では、一定の重要な事情変更が生じた場合に限って、例外的に公開買付けの撤回を認めることとしている（金融商品取引法第27条の11第1項）。撤回が認められる重要な事情変更は、大きく①対象会社（またはその子会社）に係わる事情と、②公開買付者自身に係わる事情に分類される（同前）。

対象会社（またはその子会社）に係わる事情としては、(a) 対象会社の継続性が実質的に維持されなくなるような事実が業務執行機関により決定されたこと（合併、解散、破産手続等の開始の申立てなど）、(b) 同様の事実が発生したこと（免許の取消し、手形・小切手の不渡り等、株券等の上場廃止処分など）、(c) いわゆる買収防衛策の発動または不解除、(d) 株券等の取得に関する行政庁の不許可等などが具体的に列挙されている（金融商品取引法施行令第14条第1項）。もっとも、これらの事項に形式的に該当する「事情」が生じたとしても、公開買付けに及ぼす影響が軽微なものについては、公開買付けの撤回は認められないものとされている（他社株公開買付府令第26条）。加えて、これらの事情が生じたことを理由に公開買付けを撤回するためには、あらかじめ公開買付開始公告および公開買付届出書において、撤回条件を開示していることが要件とされている。

公開買付者自身に係わる事情としては、死亡、解散、破産手続等の開始決定、手形・小切手の不渡り等といった、そもそも公開買付けの継続が困難となるような事項が列挙されている（金融商品取引法施行令第14条第2項）。これらの公開買付者自身に係わる事項に基づく撤回については、あらかじめ公開買付開始公告等において明示されていなくても認められる。

Q18：自己株式取得を公開買付けで行わなければならないのは、何%以上買い付ける場合か？

**A18：他社の株式を取得する場合と異なり、自己株式取得の義務的公開買付けについては、数値基準は設けられていない。
内国会社の場合、①市場買付け、②株主総会の特別決議に基づく特定株主からの買付け、③単元未満株式の買取請求などに当てはまらなければ、公開買付けにより自己株式取得を行う必要がある。**

内国上場会社自身が、その発行する株式（自己株式）を取得する場合、金融商品取引法上、次のいずれかの方法で行うことが義務付けられている（金融商品取引法第27条の22の2第1項、金融商品取引法施行令第14条の3の2）。

¹⁹ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p.80、松尾直彦『金融商品取引法〔第7版〕』（商事法務、2023年）p.297など参照。

- ① 市場買付け^(注1)
- ② 会社法の規定に基づく、株主総会の特別決議に基づく特定の株主からの買付け（会社法第160条第1項）
- ③ 単元未満株式の買取請求など会社法第156条第1項の適用を受けない取得手続^(注2)
- ④ 公開買付け

（注1）取引所金融商品市場または店頭売買有価証券市場における取引。

（注2）会社法上、認められた特別な自己株式取得手続のこと。単元未満株式の買取請求のほかには、例えば、取得条項付種類株式の取得事由の発生、取得請求権付種類株式の取得請求、全部取得条項付種類株式の株主総会特別決議に基づく取得、合併等による承継、無償取得、反対株主の株式買取請求などがある（会社法第160条2項、155条1、2、4～13号、会社法施行規則第27条）。

つまり、上場会社の自己株式取得は、市場買付けや会社法上の特別な手続き（株主総会特別決議に基づく特定株主からの買付け、単元未満株式の買取請求など）による場合を除き、公開買付けの実施が義務付けられることとなる。他社の株式を買い付ける場合と異なり、数量基準（例えば、いわゆる30%ルールなど）は設けられていない。そのため、理論上、1株の取得であっても、上記①～③に当てはまらなければ、公開買付けが義務付けられることとなる。

Q19：本来ならば、義務的公開買付けを行わなければならないにもかかわらず、公開買付けによらずに買収等を行った場合には、どのような制裁があるのか？違反して買い付けた株式であっても、有効に取得できるのか？

A19：公開買付開始公告の不実施として、拘禁刑、罰金刑といった刑事罰の対象となり得る。また、課徴金の対象となる場合もある。もともと、違反した株式の買付けそのものの有効性については明確でなく、取得自体は有効だと解される余地がある。

(1) 制裁

本来ならば、公開買付けを行わなければならないにもかかわらず、公開買付けによらずに買収等を行う行為は、金融商品取引法上、いわゆる買収ルールの違反ではなく、開示義務違反の一種として位置付けられているものと考えられる。公開買付けに関する開示義務違反に関する罰則は次の表の通りで、刑事罰だけでなく両罰規定（違反者だけでなく、違反者が属している法人等にも罰金刑を科すこと）も設けられている（金融商品取引法第172条の5、第197条、第197条の2、第207条）。

図表 6 公開買付制度の開示義務に係る制裁

	公告不実施	虚偽公告	公開買付届出書 不提出	公開買付届出書 虚偽記載
課徴金	買付総額の100分の25			
刑事罰	5年以下の拘禁 500万円以下の罰金 併科	10年以下の拘禁 1,000万円以下の罰金 併科	5年以下の拘禁 500万円以下の罰金 併科	10年以下の拘禁 1,000万円以下の罰金 併科
両罰規定	5億円以下の罰金	7億円以下の罰金	5億円以下の罰金	7億円以下の罰金
民事責任	—	規定あり	規定あり	規定あり

(出所) 法令等を基に大和総研作成

なお、ここでの課徴金の水準については、義務的公開買付けを行わないことによって、本来であれば公開買付けを成功させるために必要となる「プレミアム（平均 25%程度）を払わないことになる点に着目して、買付総額の 25%とされている」²⁰と説明されている。

その他に、公開買付届出書提出前勧誘の禁止違反（金融商品取引法第 197 条の 2 第 3 号）、別途買付けの禁止違反、買付予定株式数を超える場合のあん分比例方式による受渡し等の決済義務違反（同第 200 条第 3 号）などについて、刑事罰の対象となり得る。

(2) 違反して買い付けた株式の取得の有効性

金融商品取引法上の公開買付規制に違反して株式を取得した者は、前述のように刑事罰や課徴金といった制裁の対象となる。しかし、違反して買い付けた株式について、その譲渡等の有効性を否定できるか否か（無効とできるか否か）は、明確ではない^{21, 22}。つまり、違反者が、（刑事罰や課徴金などの制裁を受けるとしても）違反行為によって買い付けた株式を有効に取得し、その議決権行使などを通じて対象会社を支配することも生じ得ると解されている。

²⁰ 『金融商品取引法〔第7版〕』（商事法務、2023年）p.316など参照。

²¹ 証券法研究会編「金商法大系Ⅰ 公開買付け（2）」（商事法務、2012年）pp.501-508、三井秀範「[金融・資本市場の視点から重要と考えられる論点](#)」（法制審議会会社法制部会第3回会議（平成22年6月23日開催）参考資料14）p.3、渡辺宏之「TOBルールをめぐる欧州からの『示唆』」（『SFJ金融・資本市場研究第1号』（2010年4月））p.70など参照。

²² 違反が重大である場合には公序に反して無効（民法第90条）とされとも考えられている（『別冊商事法務No.299 平成17年・18年の証券取引法等の改正』（商事法務、2006年））。