



ジェネラル・コーポレート・プラクティスニュースレター (2026年5月)

May 2026

In brief

PwC 弁護士法人のジェネラル・コーポレート・プラクティスニュースレターでは、企業において日々生起する法的な課題の解決に有益と思われるトピックを取り上げて、情報を発信して参ります。

今回は、以下の4つのトピックを紹介します。

トピック 1: 公開買付制度に係る金商法改正

トピック 2: 大量保有報告制度に係る金商法改正

トピック 3: 事業性融資推進法の概要

トピック 4: ドローン法制の概要と最新動向

In detail

トピック 1: 公開買付制度に係る金商法改正

1. 改正の概要

2023年12月25日に公表された金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」報告(以下「WG報告」といいます)を踏まえた公開買付制度及び大量保有報告制度の改正¹(以下「本改正」といいます)が、2026年5月1日から施行されています(そのため、本ニュースレターの公表時には本改正が施行済みである点にご留意ください)。

本トピックでは、公開買付制度の主な改正内容と実務上の留意点を概説します²。なお、大量保有報告制度に係る本改正の概要については、後記トピック2をご参照ください。

¹ 具体的には、「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2024年5月22日に公布され、その後、法改正及びWG報告を踏まえた公開買付制度及び大量保有報告制度の見直しに係る政令・内閣府令等の改正等が2025年7月4日に公布されています。

² 本トピックにおいては、関連する法令等について以下の略語を使用します。また、本改正前の法令等については当該略語の前に「改正前」、本改正後の法令等については当該略語の前に「改正後」を付しますが、本改正の前後で内容が変わっていない点に関する場合には単に当該略語を使用します。

- ・金融商品取引法: 金商法
- ・金融商品取引法施行令: 施行令
- ・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: 他社株買付府令

2. 主な改正のポイント

本トピックでは、公開買付制度に係る本改正の主なポイントのうち、公開買付規制の適用範囲に関する主要な見直しとして、以下の3点を取り上げます。

- ① いわゆる3分の1ルール of 閾値を30%に引き下げる改正
- ② 取引所における市場内取引(立会内取引)を対象とする公開買付規制の導入
- ③ 「急速な買付け」規制の廃止

以下では、これら3点について、本改正前の枠組み、本改正後の枠組み・本改正の背景、及び実務上の影響・留意点の順に概説します。

3. いわゆる3分の1ルール of 閾値を30%に引下げ

(1) 本改正前の枠組み

改正前金商法においては、上場会社等の株券等について、議決権数ベースで一定割合を超えて取得しようとする場合には、原則として公開買付けによらなければならないとされていました。いわゆる3分の1ルールと呼ばれるこの仕組みにより、市場外取引等を通じて株券等保有割合が3分の1を超えることとなる取得をしようとする場合に、公開買付け(TOB)の実施が必要でした。

(2) 本改正後の枠組み・本改正の背景

改正後金商法では、この3分の1ルールについて、その閾値が3分の1から30%に引き下げられました(改正後金商法27条の2第1項1号)。

日本の上場会社における実際の議決権行使の状況を勘案すると、30%程度の議決権を有していれば、多くの上場会社において株主総会の特別決議を阻止し得るのみならず、普通決議についても実務上重大な影響を及ぼし得る(水準によっては実質的に普通決議を成立させ得る)ことが一般的と考えられます。こうした点を踏まえ、会社支配権に影響を及ぼす取引について、より適切な水準で公開買付制度の対象とすべきとの観点から、閾値を30%に改正したものと位置付けられます。

(3) 実務上の影響・留意点

本改正により、従前は公開買付けによらず取得することが可能であった20%台後半から3分の1未満の水準においても、その結果として株券等保有割合が30%を超えることとなるような株式取得を行う場合には、原則として公開買付け(TOB)の実施が求められることとなります。

そのため、例えば友好的又は中立的な株主による持分の積上げや、将来的な支配権取得を視野に入れた段階的な持分取得を前提とするスキームであっても、当該取得により30%を超えることとなるか否かについて、公開買付けの要否を含め慎重に検討する必要があります。

議決権の30%という水準が直ちに支配権の移転そのものを意味するわけではなく、株主構成や他の大株主の動向によって、その支配権上の意味合いは事案ごとに異なる点には留意を要します。また、30%基準への引下げに伴い、形式的には公開買付規制の対象となり得る場面が広がることから、支配権への影響が乏しい一定の僅少な買付け等については、適用除外が設けられています(改正後金商法27条の2第1項1号、改正後施行令7条3項)。もっとも、今回の改正は、支配権に影響を及ぼし得る取引について、事前の情報開示と株主への熟慮機会の付与を通じて、少数株主保護や支配権市場のルール整備を図るという考え方を一層色濃く反映したものと理解する余地があります。

4. 取引所における市場内取引(立会内取引)を対象とする公開買付規制の導入

(1) 本改正前の枠組み

改正前金商法においては、取引所における市場内取引は、原則として公開買付規制の対象外とされてきました。これは、市場内取引については取引数量及び価格が公表されるとともに、競争売買の手法により価格形成が行われることから、一定の透明性及び公平性が担保されていると考えられてきたためです。

このような状況の下、買収者は公開買付け(TOB)という手段を用いることなく、取引所における市場内取引のみを通じて、株券等保有割合について、3分の1を超える水準まで株式を取得することが可能でした。

(2) 本改正後の枠組み・本改正の背景

改正後金商法では、取引所における市場内取引による株式の買付けについても、一定の場合には公開買付規制の対象とすることとされました(改正後金商法 27 条の 2 第 1 項 1 号)。

本改正の背景には、市場内で短期間に集中的な買付けが行われる場合には、一般投資家が十分な情報を得ないまま投資判断を迫られるおそれがあるとの問題意識があります。すなわち、大量保有報告書の提出期限は原則として 5 営業日以内であり、買収者による株式取得の進捗と市場への情報開示との間にタイムラグが生じ得るほか、大量保有報告制度による対応は基本的に事後的なものにとどまるため、短期的な買集めへの対応としては十分でないと考えられていました。また、市場内買付けにおいては、買付者の具体的な目的や今後の方針が十分に明らかでないまま、株主が早期の売却を選択せざるを得なくなるという意味での強圧性も問題となり得ます。

こうした点を踏まえ、支配権に影響を及ぼし得る市場内取引についても、事前の情報開示と一定の熟慮期間を伴う公開買付手続の下に置くべきとの観点から、市場内取引を一定の場合に公開買付規制の対象とする改正が行われたものと位置付けられます。

(3) 実務上の影響・留意点

本改正により、従前は公開買付規制の対象外とされていた市場内取引についても、その態様や取得後の株券等保有割合によっては、公開買付け(TOB)によることが求められることとなります。

そのため、例えば市場内での段階的な買集めにより支配権の取得又はこれに準ずる影響力の確保を企図するスキームについては、公開買付規制の適用の有無を含め、従前以上に慎重に検討する必要があります。

もっとも、市場内取引が公開買付規制の対象となるのは一定の場合に限られており、市場内取引一般が直ちに公開買付けを要することとなるわけではありません。他方で、本改正は、従来、市場価格及び取引数量の公表によって透明性が確保されると考えられてきた市場内取引についても、支配権に影響を及ぼし得る場面では、買付者の意図や条件を含む事前の情報開示をより重視する考え方を反映したものと理解する余地があります。

5. 「急速な買付け」規制の廃止

(1) 本改正前の枠組み

改正前金商法においては、一定期間内に一定割合を超える株券等の取得を行う、いわゆる「急速な買付け」について、公開買付規制を及ぼす仕組みが設けられていました。これは、短期間に大量の株式が取得される場合には、株主が十分な情報を得ないまま売却を迫られるおそれがあることなどを踏まえ、市場外取引に限らず一定の買付態様を捕捉する趣旨によるものと理解されてきました。

(2) 本改正後の枠組み・本改正の背景

改正後金商法では、この「急速な買付け」規制が廃止されました(改正前金商法 27 条の 2 第 1 項 4 号の削除)。

もっとも、これは短期間の株式取得に対する規律を後退させる趣旨ではなく、3 分の 1 ルールの閾値を 30% に引き下げるとともに、市場内取引についても一定の場合に公開買付規制の対象とすることにより、支配権に影響を及ぼし得る株式取得を、より直接的かつ包括的に規律する構造に改めたものと理解することができます。その結果、従前の「急速な買付け」規制は、独立の捕捉ルールとしての意義を失い、廃止に至ったものです。

(3) 実務上の影響・留意点

本改正により、短期間の株式取得であるという事情のみから公開買付規制の適用関係を判断するのではなく、取得手法が市場内か市場外か、取得後の議決権所有割合がどの水準に至るかといった観点から、公開買付規制の適用の有無を整理する必要があります。とりわけ、市場内での集中的な買集めを想定するスキームについては、市場内取引規制の導入も踏まえ、従前とは異なる枠組みの下で公開買付けの可否を検討することが重要になります。

6. おわりに

以上のとおり、本改正による公開買付制度の見直しは、いわゆる3分の1ルールの閾値の引下げ、市場内取引に対する公開買付規制の導入、及び「急速な買付け」規制の廃止を通じて、支配権に影響を及ぼし得る株式取得に関する規律を再構成するものといえます。もっとも、公開買付制度をめぐっては、従前からさまざまな見直しの必要性が指摘されており、本改正は、そうした議論の全体を制度改正として実現するものではなく、主として公開買付規制の適用範囲及び規制体系の見直しを中心とするものにとどまる面があります。今後の実務においては、取得手法、市場内外の別、取得後の議決権所有割合その他の個別事情を踏まえ、公開買付規制の適用の有無を早期に整理することが従前以上に重要となります。加えて、30%基準への引下げに伴う例外規定の有無や、大量保有報告制度との関係も含め、取得スキーム全体を見据えた対応を検討することが求められると考えられます。

なお、本トピックでは上記3点に絞って解説しましたが、本改正においては、公開買付手続の柔軟化に関する政省令レベルの改正も併せて行われています³。これらの改正は、いずれも公開買付けの実施局面において直接的に影響を及ぼすものであり、今後、公開買付けを検討する場面においては、上記の規制体系の見直しとともに、これらの手続面の改正にも十分に留意する必要があります。

トピック2:大量保有報告制度に係る金商法改正

本トピックでは、2026年5月1日から施行されている大量保有報告制度の改正の概要を説明します⁴。本改正は、共同保有者の規律、重要提案行為等やみなし共同保有者の範囲、現金決済型エクイティ・デリバティブ取引に関する規定等について改正するものであり、本改正により、大量保有報告書の提出の要否等に変更が生じています。

1. 本改正の概要

(1) 共同保有者の規律に関する協働エンゲージメントの特例

改正前金商法上、株券等の保有者との間で、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の合意(以下「議決権等共同行使合意」といいます)をしている者は、特段の例外なく共同保有者⁵に該当することとされてきました(改正前金商法27条の23第5項)。当該合意には黙示の合意も含まれ、合意の有無の判断が個別事情に依らざるを得ないことから、機関投資家による協働エンゲージメント(複数の投資家が協調して個別の投資先企業に対し特定のテーマについて対話を行うこと)に委縮効果をもたらしている、との指摘がされてきました⁶。

このような委縮効果を低減するため、改正後金商法では、株券等の保有者その他の保有者が議決権等共同行使合意をしている場合であっても、以下の要件を全て充足する場合には、共同保有者に該当しないこととされました(改正後金商法27条の23第5項各号)。

³ 具体的には、①公開買付期間中の剰余金の配当に伴う公開買付価格の引下げの容認(金商法27条の6第1項1号、改正後施行令13条1項3号、改正後他社株買付府令19条1項3号)、②有事導入型買収防衛策の導入等を含む撤回事由の拡充(改正後施行令14条1項5号、改正後他社株買付府令26条4項)、③当局の承認による全部勧誘義務の免除、60営業日を超える公開買付期間の延長及び公開買付期間の義務的延長の免除(それぞれ、改正後他社株買付府令5条3項3号、改正後施行令13条2項2号ハ、改正後他社株買付府令22条1項3号)、④いわゆる間接取得(資産管理会社の株式取得)の法令上の位置づけの明確化(改正後他社株買付府令2条の2第2号)等が挙げられます。

⁴ 本トピックにおいては、関連する法令等について以下の略語を使用します。また、本改正前の法令等については当該略語の前に「改正前」、本改正後の法令等については当該略語の前に「改正後」を付しますが、本改正の前後で内容が変わっていない点に関する場合には単に当該略語を使用します。

- ・金融商品取引法: 金商法
- ・金融商品取引法施行令: 施行令
- ・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
- ・金融庁企画市場局「株券等の大量保有報告に関するQ&A」: 大量保有Q&A

⁵ 株券等の保有者は、その株券等保有割合を算出するにあたり、共同保有者の株券等保有割合も合算することとされています(金商法27条の23第4項)。

⁶ 新谷亜紀子ほか「大量保有報告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2403号44頁(2025)参照。

- ① 当該保有者と他の保有者の双方が金融商品取引業者等⁷であること
- ② 共同して重要提案行為等(後記(2)も参照)を行うことを合意の目的としないこと
- ③ 議決権等共同行使合意が、個別の権利行使ごとの合意として政令⁸で定めるもの(概要、以下に掲げるすべての内容を満たすものであること)であること
 - (i) 株主総会ごとにする合意であること
 - (ii) 合意対象の議案と他の議案とを明確に区別できるように特定されていること
 - (iii) 合意対象の議案に対する賛否を定めて、当該議案について共同して議決権を行使する内容であること

これにより、一定の範囲で、機関投資家による個別の株主総会に関する議案に関する協働エンゲージメントにつき、共同保有者と評価されることなく行うことができることとなりました。

(2) 特例報告制度などにおける「重要提案行為等」の範囲の見直し

金融商品取引業者等においては、一定の範囲で、大量保有報告書及び変更報告書を月2回の判定基準日において判定してこれらを提出する特例報告制度⁹を利用することが認められています。この制度を利用するためには、「重要提案行為等を行うことを保有の目的としないこと」が要件となっており、重要提案行為等という概念は、経営に対する影響力に着目して、特例報告制度ではなく一般報告制度による迅速な情報開示が必要とされる範囲を画する機能を有しています。

また、前記(1)記載の共同保有者の規律に関する協働エンゲージメントの特例についても、「共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的としないこと」がその要件の一つとなっています。

改正前金商法では、専ら提案行為の内容に着目して重要提案行為等の範囲が定められていました。もっとも、提案行為の内容が役員指名や一定割合以上の議決権の取得などであれば企業支配権等に直接関係する一方で、配当方針・資本政策に関する変更などといった企業支配権等に直接関係しない事項の提案行為については、それ自体では直ちに経営に対して大きな影響が生じるわけではないと指摘されていました。

かかる理解を踏まえ、改正後金商法では、経営に対する影響力を踏まえて、重要提案行為等としての列挙事項が見直されました(改正後金商法施行令14条の8の2、改正後大量保有府令16条)¹⁰。かかる改正に加え、大量保有Q&Aも改正され、以下のとおり、重要提案行為等として列挙されている各事項を、発行者の事業活動に及ぼす影響の程度が相対的に高いか低いかによって分類し、重要提案行為等の該当性を判断する際の指針が示されました(改正後大量保有Q&A問36)。

⁷ 具体的には、証券会社、投資運用会社、銀行、信託会社、保険会社等です(改正後大量保有府令5条の2の2)。

⁸ 改正後施行令14条の6の3。

⁹ 金融商品取引業者等について、重要提案行為等を行うことを保有の目的とせず、かつ、株券等保有割合が10%以下である場合、事前に内閣総理大臣に届け出た月2回の基準日において、大量保有報告書・変更報告書の提出義務を判断するという制度。なお、同制度における「金融商品取引業者等」とは、具体的には、証券会社、投資運用会社、銀行、信託会社、保険会社等に加え、これらの者を共同保有者とする証券会社等以外の者です(大量保有府令11条)。

¹⁰ 具体的には、(i) (a) 支配人等の選解任、(b) 支店等の設置・変更等(改正前施行令14条の8の2第1項5号、6号)が削除されるとともに、(ii) (a) 代表執行役・投信法上の執行役員等の選解任、(b) 自らが指名する役員等の選任、(c) 発行者以外の者による株式等の取得でみなし共同保有者と合わせて議決権の50%超となるもの(第三者による支配権の取得)(改正後施行令14条の8の2第1項3号、4号、改正後大量保有府令16条4号)が追加されています。

事業活動に及ぼす影響が相対的に高い事項	事業活動に及ぼす影響が相対的に低い事項
<ul style="list-style-type: none"> ・ 代表取締役等の選定・解職 ・ 自らが指名する役員を選任 ・ 吸収合併消滅会社となる吸収合併、株式交換完全子会社となる株式交換、主要な事業の会社分割 ・ 主要な事業の譲渡・休廃止 ・ 解散 ・ 倒産手続等の開始の申立て ・ 第三者による支配権の取得 ➢ これらの事項の提案については、「重要提案行為等」に該当する可能性が高い。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 重要な財産の処分・譲受け ・ 多額の借財 ・ 役員構成の重要な変更 ・ 左記以外の、株式交換、株式移転、会社分割、合併 ・ 左記以外の、事業の譲渡・譲受け、休廃止 ・ 配当方針の重要な変更 ・ 増資・減資方針の重要な変更 ・ 上場・上場廃止 ・ 資本政策の重要な変更 ➢ これらの事項の提案については、当該提案の採否を発行者の経営陣の自律的な決定に委ねない方法・様態により提案を行う場合、「重要提案行為等」に該当する可能性が高い。

(3) 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引に関する規定の整備

改正前金商法においては、トータル・リターン・スワップ等の現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引（株券等を原資産として、当該株券等から生じる経済的な損益のみを当事者に帰属させるデリバティブ取引）は、通常、大量保有報告制度の適用対象にならないと整理されていました¹¹。もっとも、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引であっても、現物決済型のエクイティ・デリバティブ取引に変更することを前提としている事例や、そのようなポジションを有することをもって発行会社にエンゲージメントを行う事例なども存在し、これらの事例については大量保有報告制度に基づく情報開示を求めると指摘されていました¹²。

かかる理解を踏まえ、改正後金商法では、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引のロングポジションの保有者のうち、以下のいずれかの目的を有する者は、大量保有報告制度上の「保有者」に該当することとされました（改正後金商法 27 条の 23 第 3 項 3 号、改正後施行令 16 条の 6 第 2 項）¹³。

- ① 当該株券等の発行者が発行する株券等をデリバティブ取引の相手方から取得する目的
- ② 発行者に対してデリバティブのポジションを示して重要提案行為等を行う目的
- ③ デリバティブ取引の相手方が保有する議決権（当該株券等の発行者が発行する株券等に係るものに限る。）の行使に影響を及ぼす目的

(4) みなし共同保有者の範囲の見直し

大量保有報告制度において、保有者と「特別の関係」がある者は、共同保有者とみなされることとされています（みなし共同保有者）。

改正前金商法上、「特別の関係」として夫婦の関係が含まれていました（改正前金商法 27 条の 23 第 6 項、改正前施行令 14 条の 7 第 1 項 1 号）が、改正後金商法では、これが削除されています。

また、共同保有者の認定に係る立証の困難性を奇貨として、複数の者が暗黙裡に協調して株券等を取得していることが疑われる事例も見受けられると指定されていること¹⁴を踏まえ、共同保有者の認定に係る立証の困難性の問題の解決を図るため、概要、以下の外形的事実がある場合には、みなし共同保有者に該当することとされました（改正後金商法 27 条の 23 第 6 項、改正後施行令 14 条の 7 第 1 項 3 号、改正後大量保有府令 5 条の 3 第 2 号以下）。

- ① 会社とその代表者及び株券等の取得等に係る業務を執行する役員（当該役員と同等以上の支配力を有する者を含み、以下「代表者等」といいます）との関係
- ② 代表者等が同一の会社同士の関係
- ③ 株券等の取得資金を供与し、株券等の取得を要請した者と当該供与及び要請を受けた者との関係
- ④ 株券等の取得を要請した者と、当該者に譲渡する目的で株券等を取得した者との関係

¹¹ 野崎彰ほか「大量保有報告制度に係る金融商品取引法等の改正」旬刊商事法務 2364 号 12 頁（2024）参照。但し、改正前大量保有 Q&A 問 14 においては、一定の場合には、ロングポジションの保有者は、ショートポジションの保有者がヘッジ取得した現物の株券等について、他人の名義をもって所有する者として大量保有報告規制の対象となるとの解釈が示されていました。もっとも、当該解釈については、その外延が不明確であり法的安定性に欠ける等の指摘がなされており（前掲・旬刊商事法務 2364 号 13 頁参照）、改正前大量保有 Q&A 問 14 は、改正後大量保有 Q&A では削除されています。

¹² WG 報告 14 頁参照。

¹³ なお、当該取引に係る保有株券等の数は改正後大量保有府令 3 条の 3 に従って算出されます。

¹⁴ WG 報告 14 頁参照。

⑤ 重要提案行為等を要請した者と当該要請に基づいて重要提案行為等を行った者との関係

特に、上記①及び②に関して、代表者への選任の際や役員の実行業務を株券等の取得等に係る業務へと変更する際、このような代表者や役員自身が保有する株券等及びその兼任先の会社が保有する株券等についてもが保有する株券等についての確認が必要となった点には留意が必要と考えられます。

(5) その他の改正事項

その他、大量保有報告制度に関して、概要、以下の改正がなされています。

- ① 大量保有報告書の記載事項のうち、「保有目的」及び「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」に関する記載内容・記載方法の明確化・拡充が行われました(改正後大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)、(14))。
- ② 取得請求権付株式及び取得条項付株式について、転換後の議決権数が転換前の議決権数よりも多い場合、転換前の時点から、転換後の株式数を基準として株券等保有割合が計算されることとなりました(改正後金商法 27条の 23 第 4 項、改正後大量保有府令 5 条 1 項 2 号、5 条の 2 第 1 号)。
- ③ 共同保有者間で引渡請求権等が存在する場合、各共同保有者それぞれの保有株券等の数に同一の株券等が含まれることから、株券等保有割合の計算上の分子において重複分の控除がされますが(金商法 27 条の 23 第 4 項、施行令 14 条の 6 の 2)、分子のみならず分母においても重複分の控除がされることとなりました(改正後大量保有府令 5 条の 2 第 6 号)。
- ④ 報告書提出者の氏名・名称、住所・所在地、代表者の変更について、当該変更の内容が国内においてインターネットの利用その他の方法により周知されている場合、変更報告書の提出は不要とされました(金商法 27 条の 25 第 1 項、施行令 14 条の 7 の 2、改正後大量保有府令 9 条の 2 第 2 項 2 号)。
- ⑤ 株券等保有割合が 10%を超えることとなる株券等の取得を行う目的を有する場合、特例報告制度の利用ができないこととなりました(金商法 27 条の 26 第 1 項、改正後大量保有府令 13 条 3 号)。

2. おわりに

以上のとおり、大量保有報告制度に係る本改正の内容は多岐にわたりますが、特に機関投資家にとっては、企業との建設的な対話の促進による中長期的な企業価値向上という観点から、協働エンゲージメントの特例の新設(前記 1.(1))及び重要提案行為等の範囲の見直し(前記 1.(2))が重要です。従来、「共同保有者」の範囲が法令上不明確であることが協働エンゲージメントの支障となっていたとの指摘がありましたが、本改正により、複数の機関投資家が経営に重大な影響を与えるような合意を行わない限り「共同保有者」に該当しないことが明確化されたため、協働エンゲージメントの積極的な活用が期待されます。

他方、機関投資家に限らず、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引のロングポジションの保有者が新たに大量保有報告制度上の「保有者」に該当し得ることとなった点(前記 1.(3))や、みなし共同保有者の範囲が見直された点(前記 1.(4))等は、市場参加者全般に広く影響し得るものであり、今後は本改正の内容に留意した検討が求められることとなります。

トピック 3: 事業性融資推進法の概要

1. 事業性融資推進法の施行

2026 年 5 月 25 日、事業性融資の推進等に関する法律(以下「事業性融資推進法」又は「法」といいます。)が施行されました。本法は、不動産担保や経営者保証への過度な依存を見直し、会社の事業に必要な資金の調達等の円滑化を図るために、事業の実態や将来性に着目した融資を促進することを目的としており(法 1 条)、本法において将来の会社の財産を含む会社の総財産を一体として担保の目的とする「企業価値担保権」が創設されます。

企業価値担保権は、スタートアップ企業や地域の中小/中堅企業への融資、事業再生・事業承継、又は M&A/プロジェクト・ファイナンスにおける活用が期待されています。

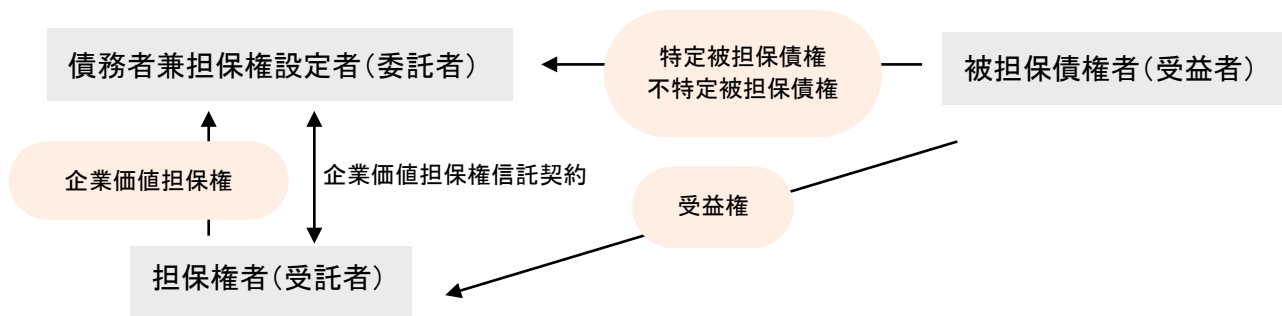
本記事では、事業性融資推進法の概要を紹介します。

2. 企業価値担保権とは

企業価値担保権は、担保権設定者となる債務者を委託者とし、企業価値担保権信託会社を受託者とする「企業価値担保権信託契約」に基づいて設定される物権であり、将来の会社の財産を含む会社の総財産を一体として担保目的財産とします(法7条1項・4項、8条)。

企業価値担保権の効力発生要件は商業登記簿への登記によるとされており(法15条)、他の担保権との優先順位は、他の担保権の対抗要件具備と企業価値担保権に係る登記の先後によるとされています(法18条1項)。

3. 企業価値担保権設定の当事者



(1) 債務者兼担保権設定者(委託者)

債務者兼担保権設定者(委託者)となるのは、会社法上の「会社」、つまり株式会社及び持分会社に限定されています(法2条2項、6条1項、会社法2条1号)。

(2) 担保権者(受託者)

担保権者(受託者)は、法32条の内閣総理大臣の免許を受けた「企業価値担保権信託会社」(法6条2項)に限定されています(法8条2項2号)。もっとも、受託者の担い手を広げるため、①担保付社債信託法上の免許を受けた者、②金融機関の信託業務の兼営等に関する法律上の認可を受けた金融機関、又は③信託業法上の免許を受けた信託会社は、免許を受けたものとみなされ(法33条1項)、④銀行その他の内閣府令で定める者が、企業価値担保権に関する信託業務を営む旨を届け出た場合も、免許を受けたものとみなされます(同条2項)。

(3) 被担保債権者(受益者)

被担保債権は、①企業価値担保権信託契約により定められた特定の債権又は一定の範囲に属する不特定の債権等を意味する特定被担保債権(法6条4項本文)と②債務者について清算手続又は破産手続が開始した場合に清算会社財産・破産財団から弁済・配当を受けられる財産上の請求権(債務者の一般債権者が有する債権)を意味する不特定被担保債権(法6条5項)の2種類になります。

企業価値担保権信託契約は、特定被担保債権を有し、又は有すべき者を受益者として指定し、不特定被担保債権を有する者を受益者とする内容を含まなければ効力を生じないものであり(法8条2項4号・5号)、特定被担保債権者及び不特定被担保債権者は、企業価値担保権信託契約に基づく信託における受益者となります(法6条6項、7項)。

なお、特定被担保債権者となることができる者について、特段制限はありません。

4. 企業価値担保権の実行

企業価値担保権の実行手続は、特定被担保債権につき期限が到来しても弁済されなかった場合、又は債務者が特定被担保債権の弁済を完了せずに解散(合併によるものを除く。)した場合、企業価値担保権者による裁判所への申立てにより開始し(法83条1項)、裁判所による開始決定と管財人の選任(法87条1項、88条1項、109条)、事業譲渡等による換価(法157条1項)、債権届出(法132条～136条)、配当債権の調査(法137条～142条)、確定(法143条～156条)、配当(法169条)という手順が予定されています。

5. 企業価値担保権の倒産処理手続における取扱い

企業価値担保権は、破産手続、民事再生手続、会社更生手続等において抵当権とみなされます(法 227 条～231 条)。そのため、破産手続及び民事再生手続では別除権として、会社更生手続では更生担保権として扱われます。

6. 実務上の論点～金融機関による融資の評価や引当の方法等～

企業価値担保権は、不動産担保等と性質が大きく異なるため、融資の評価や引当の方法等について、多くの金融機関から疑問が寄せられており、金融庁は、2025 年 7 月 2 日、企業価値担保権付き融資の評価や引当の方法等に係る基本的な考え方¹⁵を公表しました。主な金融機関からの質問と、金融庁が示した基本的な考え方の概要は以下のとおりです。

Q: 企業価値担保権を設定した場合、企業価値担保をいわゆる「一般担保」(客観的な処分可能性のある担保)として扱うことができるのか。

A: 企業価値は不動産等と異なり、事業の推移等により大きく価値そのものが変動するものであり、換価した場合の金額を前もって予測することが困難なものである。そのため、企業価値担保と不動産担保は基本的に大きく性格が異なるため、「一般担保」として取り扱うことは、一般的に非常に難しい。

Q: 貸倒引当金の算定においても、企業価値担保を使った融資は、要するに無担保融資と同じ扱いをしないのか。

A: 企業価値担保権付きの融資を、無担保融資と同じ扱いとすることは、およそ合理的でない。企業価値担保権付きの融資の貸し手は、融資時、借り手との間で、事業の実態を共有し、融資後も、より綿密なモニタリング・支援を通じ、将来において経営困難に至るリスクを減らし、また、将来、リスクが顕在化した場合でも早めの支援により最終的に発生しうる損失を極力小さくすることが期待されるため、不動産担保などを利用した既存の融資よりも、債務者区分を落とさずに維持できる可能性を高める効果、倒産確率(PD)や倒産時の損失額(LGD)の低下を通じて予想損失率を低減する効果が、その特性として考えられる。融資の評価や引当の算定方法においては、こうした点を適切に反映させる必要がある。

企業価値担保権の創設による金融機関のメリットは、事業の将来性に基づく新たな融資機会等の増加及び預金その他の取引の機会が広がる可能性があることが挙げられます。支店の融資担当者が融資契約に加え信託契約を締結し、事業性の評価を行うことが当然に想定されているため、担保評価や信託のための部門新設等は不要とされていますが、本法への対応として、金融機関においては信託契約及び貸付特約の作成等の体制整備が必要と考えられます。事業者においても、事業計画、将来キャッシュフロー、既存借入及び担保等の状況を整理するとともに、融資後も金融機関との間で継続的な対話や情報共有を行うことが重要になります。

トピック 4: ドローン法制の概要と最新動向

警察庁は 2025 年 12 月、「技術の進展に伴う危険なドローン飛行への対策に関する報告書」¹⁶(以下「本報告書」といいます)を公表しました。本報告書は、重要施設の周辺地域の上空における小型無人機等の飛行の禁止に関する法律(平成 28 年法律第 9 号。以下「小型無人機等飛行禁止法」といいます)の見直しを含めた、技術の発展に伴う危険なドローン(無人機)の飛行への対策について、ドローンの飛行規制を議論する有識者検討会(以下「本検討会」という。)の議論の結果を取りまとめたものになります。本報告書を踏まえ、2026 年 3 月 24 日、重要施設の周辺地域の上空における小型無人機等の飛行の禁止に関する法律の一部を改正する法律案(以下「改正法案」という。)が閣議決定され、国会に提出されました。

1. ドローンをめぐる状況・改正法案の背景

本報告書によれば、ドローンは小型無人機等飛行禁止法の制定当時(2016 年)から映像伝送距離、飛行速度、最大積載重量等の性能が飛躍的に向上するとともに、社会的に広く普及をしてきました。諸外国では、ドローン

¹⁵ 「企業価値担保権付き融資の評価や引当の方法等に係る基本的な考え方について」

<https://www.fsa.go.jp/news/r7/sonota/20250702/03.pdf>

¹⁶ <https://www.npa.go.jp/bureau/security/kogatamujinki/council/kaighishiryu/houkokusyohonbun.pdf>

を用いたテロ事案が発生しており、日本においてもドローンを悪用した重大事案の発生が懸念されるため、国会議事堂、内閣総理大臣官邸その他の国の重要な施設等に対する危険の未然防止に万全を期する必要があると言われております。

以下では、ドローン飛行に関する主な法規制の概要を述べた上で、本報告書を参照して改正法案の概要を説明しています。

2. ドローン飛行に関する主な法規制の概要

ドローンの飛行には、主に航空法(昭和 27 年法律第 231 号)及び小型無人機等飛行禁止法が適用されます。

(1) 航空法上の「無人航空機」及び小型無人機等飛行禁止法上の「小型無人機」

ドローンが「無人航空機」(航空法第 2 条第 22 項)に該当する場合には航空の安全確保を目的とする航空法上の規制の対象となり、「小型無人機」(小型無人機等飛行禁止法第 2 条第 3 項)に該当する場合には重要施設に対する危険の未然防止を目的とする小型無人機等飛行禁止法上の規制の対象となります¹⁷。小型無人機等飛行禁止法上の「小型無人機」は航空法上の「無人航空機」と名称は異なりますが、遠隔操作等による航空の用に供する無人の機器という点において基本的に同じものを指しています。

しかし、以下のとおり、重量が 100g未滿のドローンについて、航空法では「無人航空機」の定義から除かれています。小型無人機等飛行禁止法では重量が 100g未滿のものを含んでいるという点が異なります。航空法における無人航空機は 2022 年の法改正以前は 200g未滿を除く旨が定められていました。これは、200g未滿の無人航空機はその機能や性能が限定されることから、主に屋内等の狭い範囲内での飛行となることが想定されるため、仮に人や物件に衝突しても被害が限定的であることが理由とされてきました。しかし、機体の飛行速度の向上により最大飛行速度で飛行中に落下する事象が発生した場合には人に危害が生じるおそれがあること、200g未滿の機体であっても、屋外を安定的に飛行できるとみられるものが市販されていること等から、無人航空機の登録制度の施行のタイミングに合わせて、除外される重量が 100g未滿まで引き下げられ、航空法の適用範囲が拡大されています。

用語	定義
無人航空機(航空法第 2 条第 22 項、航空法施行規則(昭和 27 年運輸省令第 56 号)第 5 条の 2)	航空の用に供することができる飛行機、回転翼航空機、滑空機、飛行船その他政令で定める機器であって構造上人が乗ることができないもののうち、遠隔操作または自動操縦(プログラムにより自動的に操縦を行うことをいう。)により飛行させることができるもの(重量が 100g未滿のものは除く。)
小型無人機(小型無人機等飛行禁止法第 2 条第 3 項)	飛行機、回転翼航空機、滑空機、飛行船その他の航空の用に供することができる機器であって構造上人が乗ることができないもののうち、遠隔操作または自動操縦(プログラムにより自動的に操縦を行うことをいう。)により飛行させることができるもの(重量が 100g未滿のものを含む。)

(2) 航空法及び小型無人機等飛行禁止法による規制

航空法は、航空の安全確保を目的としているのに対し、小型無人機等飛行禁止法は重要施設に対する危険の未然防止を目的としています。航空法は無人航空機について、その目的から、機体の登録制度(航空法第 132 条の 2)、「特定飛行」(航空法第 132 条の 87)に対する許可・承認(航空法第 132 条の 85・第 132 条の 86)、無人航空機を飛行させる者はアルコールまたは薬物の影響により当該無人航空機の正常な飛行ができないおそれがある間において飛行させてはいけない(航空法第 132 条の 86 第 1 項第 1 号)等の飛行の方法についての規定があります。

これに対して、今回改正法案が国会に提出された小型無人機等飛行禁止法はその目的から、国家の重要施設等の上空やその周辺地域の上空での小型無人機等の飛行を原則禁止する内容となっています。原則として飛行が禁止される対象施設には国の重要施設、外国公館、防衛関係施設、空港、原子力事業所等があります(小型無人機等飛行禁止法第 2 条第 1 項第 1～第 5 号)。

¹⁷ 気球、ハンググライダー、パラグライダー等の特定航空用機器についても規制の対象となっています(小型無人機等飛行禁止法第 2 条 4 項)。

3. 具体的な改正法案の概要

前記1で述べたドローンを取り巻く近年の状況を踏まえ、本報告書では、技術の進展に伴う危険はドローン飛行への対策については、ドローンは様々な用途で活用され、重要な社会インフラとなってきたことを勘案し、国民の権利自由の制約やドローンの利活用の促進との調和を図る観点から必要最小限の規制となるよう慎重に検討がされています。また、小型無人機等飛行禁止法の制定から現在までの約10年間におけるドローンの性能向上を前提として、原制度の課題を抽出し、必要な対策について検討がされており、改正法案に反映がされています。

(1) イエローゾーンの範囲の拡大

改正法案では第3条第2項、第4条第2項、第5条第2項、第6条第2項、第7条第2項及び第8条第2項に定める、上空において小型無人機等の飛行が禁止される対象施設周辺地域のうち、レッドゾーン以外の場所(以下「イエローゾーン」という。)の範囲を、現行法におけるおおむね300メートルから、おおむね1000メートルまで拡大しています。

また、後述(3)で新たに創設された対象特別要人所在施設についても、第3条の2第2項により、周辺エリアの範囲をおおむね1000メートルとしています。

このようにおおむね1000メートルに拡大することについて、本報告書では、現行法では、上空において小型無人機等の飛行が禁止される対象施設周辺地域のうちイエローゾーン(対象施設周辺のエリア)の範囲が、レッドゾーン(対象施設の敷地・区域)の周囲「おおむね三百メートル」とされていましたが(小型無人機等飛行禁止法第3条から第9条まで)、時速150キロメートルで飛行が可能なドローンの存在等を踏まえ、対処に必要な時間的猶予を確保するためと説明しています。

(2) イエローゾーンの上空飛行の直罰化

改正法案では、第14条に罰則の条文を新たに創設し、第10条1項の規定に違反して対象施設周辺地域の上空(対象施設及びその指定敷地等の上空を除く。)で小型無人機等の飛行を行った者は、6月以下の拘禁刑又は50万円以下の罰金に処するとしています。

本報告書では、ドローンによるイエローゾーンの上空からの対象施設に対する直接的な攻撃の可能性を踏まえ、抑止を図るために直罰化すべきであると報告がされていました。その理由としては、ドローンの最大積載量の向上により、レッドゾーン(対象施設及びその指定敷地等)の上空を飛行せずとも、現行のイエローゾーンのはるか外側から対象施設に対する攻撃が可能となっており、イエローゾーンの上空における違法な小型無人機等の飛行についても、現行の命令前置の間接罰ではなく、飛行の事実のみをもって罰則を科すこととすべきとの認識があるとしています。

また、報告書では、イエローゾーン上空における飛行の法定刑は、その危険性の程度を踏まえ、レッドゾーンの上空飛行と一定の差異を設けるべきと提言されていたところ、改正法案第13条ではレッドゾーンの上空飛行の法定刑は1年以下又は50万円以下の罰金としており、イエローゾーン上空における飛行の法定刑と差異が設けられています。

(3) ドローン飛行による危害を防止すべき対象施設の追加

改正法案では、第3条の2の規定を新たに創設し、国内要人が出席する行事会場等を、警察庁長官が必要な期間を定めて対象特別要人施設として指定することができるとしています。

また、改正法案第5条第1項において、「外交関係に関するウィーン条約第一条(i)に規定する使節団の公館、領事関係に関するウィーン条約第一条(j)に規定する領事機関の公館及び条約において不可侵とされる外国政府又は国際機関の事務所並びに別表に定める外国要人(以下この条において単に「外国要人」という。)の所在する場所」を「次に掲げる施設」に改め、外国要人が参加する国際会議の準備又は運営のために使用される会議場施設を、第5条第3項後段によって外務大臣が必要な期間を定めて対象外国公館等として指定することができるとの規定を加えています。

現行法では、原則として飛行が禁止される対象施設には国の重要施設、外国公館、防衛関係施設、空港、原子力事業所等があり(小型無人機等飛行禁止法第2条第1項第1号～第5号)、前記の重要国際会議の会場や行事会場は含まれていません。

改正法案の上記内容については、本報告書においても言及がされています。すなわち、G7サミット等の外国要人が参加する重要国際会議の会場等について、その円滑な準備・運営のために必要な期間を定めて、対象施設として指定できるようにすべきとの点、及び、「良好な国際関係の維持」の観点から、「対象外国公館等」の指定権者である外務大臣において、外交上の重要性、開催計画の内容等を考慮し、

指定する施設を判断すべきと報告されています。また、恒例の地方行幸啓、沖縄全戦没者追悼式、広島/長崎の平和記/祈念式典等の行事会場等についても、国内要人の安全を確保するために必要な期間を定めて、対象施設として指定できるようにすべきと言及されており、改正法案の上記内容は、G7 サミット等の重要国際会議や地方行幸啓等の行事会場を念頭においたものであると考えられます。

(4) 警察と対象施設管理者等との連携

改正法案では、第 11 条第 2 項において、対象施設の管理者その他関係者に対して、警察官が違法なドローン飛行への対処のために必要な措置をとることを命ずることが含まれることが明確化されています。本報告書では、違法なドローン飛行への対処のために警察官が実施可能な危険排除措置(小型無人機等飛行禁止法第 11 条第 2 項)に「対象施設管理者に必要な措置をとることを命ずること」が含まれる旨を明確化すべきと報告されています。かかる対象施設管理者は危険排除措置の権限が付与されていない原子力事業者の職員または対象原子力事業所の警備業務に従事する者(警備員)を想定していると考えられます。

(5) 施行期日

改正法案は、一部を除いて公布日から起算して 20 日を経過した日から施行されます。

4. おわりに

本報告書では、諸外国において、様々なドローンの軍事利用が進んでいるところ、軍事利用されている高機能なドローンが非軍事である一般治安事象においても悪用される危険性があることに鑑み、諸外国の技術動向について情報収集に努めるべきと報告されています。

また、対処方策は不断の見直しが必要であり、軍事用も含めた最新のドローン技術が悪用される場合の対処に万全を期する観点から、政府において別途検討を進めるべきと言及されています。

悪用に対する規制が議論される一方、ドローンについては活用の面でも活発な議論がされています。

世界共通の課題解決に資する製品、サービス及びインフラを提供することで更なる日本の経済成長の実現を議論する、日本成長戦略会議の 2026 年 4 月 16 日開催の第 2 回防衛産業ワーキンググループでは、官民投資ロードマップ(小型無人航空機)の方向性として、ドローンは防衛力の強化と国内の経済成長に貢献するものであり、国内での生産・技術基盤の構築強化が図られるべきとしています。

また、政府は、2026 年 4 月 27 日、本年末に予定する安全保障関連 3 文書¹⁸の改定に向けた有識者会議である「総合的な国力から安全保障を考える有識者会議」の第 1 回を開催しているところ、今後同会議においてはドローンの活用といった新しい戦い方への対応も論点になるとされています。

現在、ドローンは様々な用途で利活用がされており、これに関する法改正は幅広い事業者への影響があることが想定されるため、今後も改正法案を含めたドローンの規制・利活用の議論の動向を注視していく必要があります。

¹⁸ 国の安全保障に関する戦略として策定された「国家安全保障戦略」、「国家防衛戦略」及び「防衛力整備計画」の三文書を指します。

Let's talk

より詳しい情報、または個別案件への取り組みにつきましては、当法人の貴社担当者もしくは下記までお問い合わせください。

PwC 弁護士法人 第一東京弁護士会所属

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-1-1 大手町パークビルディング

電話 : 03-6212-8001

Email: jp_tax_legal-mbx@pwc.com

www.pwc.com/jp/legal

- PwC ネットワークは、世界 100 カ国以上の拠点に約 4,000 名以上の弁護士を擁しており、幅広いリーガルサービスを提供しています。PwC 弁護士法人も、グローバルネットワークを有効に活用した法務サービスを提供し、PwC Japan グループ全体のクライアントのニーズに応えていきます。
- PwC Japan グループは、PwC ネットワークの各法人が提供するコンサルティング、会計監査、及び税務などの業務とともに、PwC 弁護士法人から、法務サービスを、企業のみなさまに提供します。

パートナー

弁護士

茂木 諭

satoshi.mogi@pwc.com

パートナー

弁護士

小林 裕輔

yusuke.y.kobayashi@pwc.com

弁護士

城田 さやか

パートナー

弁護士・公認会計士

岩崎 康幸

yasuyuki.iwasaki@pwc.com

弁護士

柴田 英典

弁護士

小善 有真

パートナー

弁護士・ニューヨーク州弁護士

山田 裕貴

hiroki.yamada@pwc.com

弁護士

櫻井 彩理

本書は法的助言を目的とするものではなく、プロフェッショナルによるコンサルティングの代替となるものではありません。個別の案件については各案件の状況に応じて弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本書における意見に亘る部分は筆者らの個人的見解であり、当弁護士法人の見解ではありません。

© 2026 PwC Legal Japan. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.