

事務局説明資料

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

公開買付制度の趣旨

- 公開買付制度は、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」を確保する観点から、そのような証券取引について公開買付けを強制し、①事前の情報開示と②株主の平等取扱いを求めるもの。
- もっとも、以下のようにその時々の問題意識を踏まえて各種規制が追加されており、規制内容ごとにその趣旨(どのような株主の、どのような利益を保護するのか)は異なっているといえる。

問題意識

制度上の帰結

5%ルール (1971年導入)

- 米国において、買収に関する情報をほとんど提供しないまま、不特定多数の者に対して、短期間かつ先着順の買付公告を行うような株式買集めが横行
⇒ 公告により勧誘を受ける株主を、上記のような株式買集めにより生じ得る提供圧力から保護する必要性

- 多数の者(60日間で10名超)から市場外で株券等を買付ける行為で、株券等所有割合が5%超となるものについて、公開買付けの実施を義務付け

3分の1 ルール (1990年導入)

- 一般株主から不透明・不公正と見られがちな市場外取引を通じて対象会社の支配権が取得されることによって、一般株主が著しい影響を受けるおそれ
⇒ 一般株主を、不透明・不公正な支配権取得により著しい影響を受けるおそれから保護する必要性

- (少数の者からの買付行為を含め)市場外で株券等を買付ける行為で、株券等所有割合が3分の1超となるものについて、公開買付けの実施を義務付け

全部買付 義務 (2006年導入)

- 上限付きの公開買付け後に手残り株を抱えることとなる零細株主が著しく不安定な地位に置かれるおそれ
⇒ 公開買付け後に残される株主を、不安定な地位に置かれるおそれから保護する必要性

- 株券等所有割合が3分の2以上となるような公開買付けについて、上限の設定を禁止

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

5%ルール of 適用範囲の見直し

- 公開買付規制の5%ルールの適用範囲を見直すべきとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 現行の公開買付制度上、多数の者(60日間で10名超)から買付け等を行い、買付け後の株券等所有割合が5%超となる場合には、公開買付けによらなければならないこととされている(いわゆる「5%ルール」)。このように比較的低い株券等所有割合であるにもかかわらず公開買付けが義務づけられる理由としては、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(勧誘を受ける)株主を保護する点に着目したものと考えられる。
- そのような趣旨に照らし、現行の公開買付制度上も、市場内取引(立会外取引を含む)や一定の海外市場取引・PTS取引については、取引価格が一定の公正な方法により定まること等を踏まえ、5%ルールの適用対象から除外されている。他方、この点を除き、5%ルール特有の適用除外類型は設けられていない。
- このような現行の5%ルールについては、日常の営業活動等において反復継続的に株券等の売買を行っている金融商品取引業者等の売買取引を過度に制限している面があるため、上記の趣旨に照らして適切な範囲において、適用除外となる取引の範囲を拡充すべきとの指摘がある。

金融商品取引業者等
から寄せられた要望

顧客の流動性を確保する目的で金融商品取引業者等が顧客から自己勘定で行う買付け等(※例えば、以下のもの)については、5%ルールの適用除外とすべき。

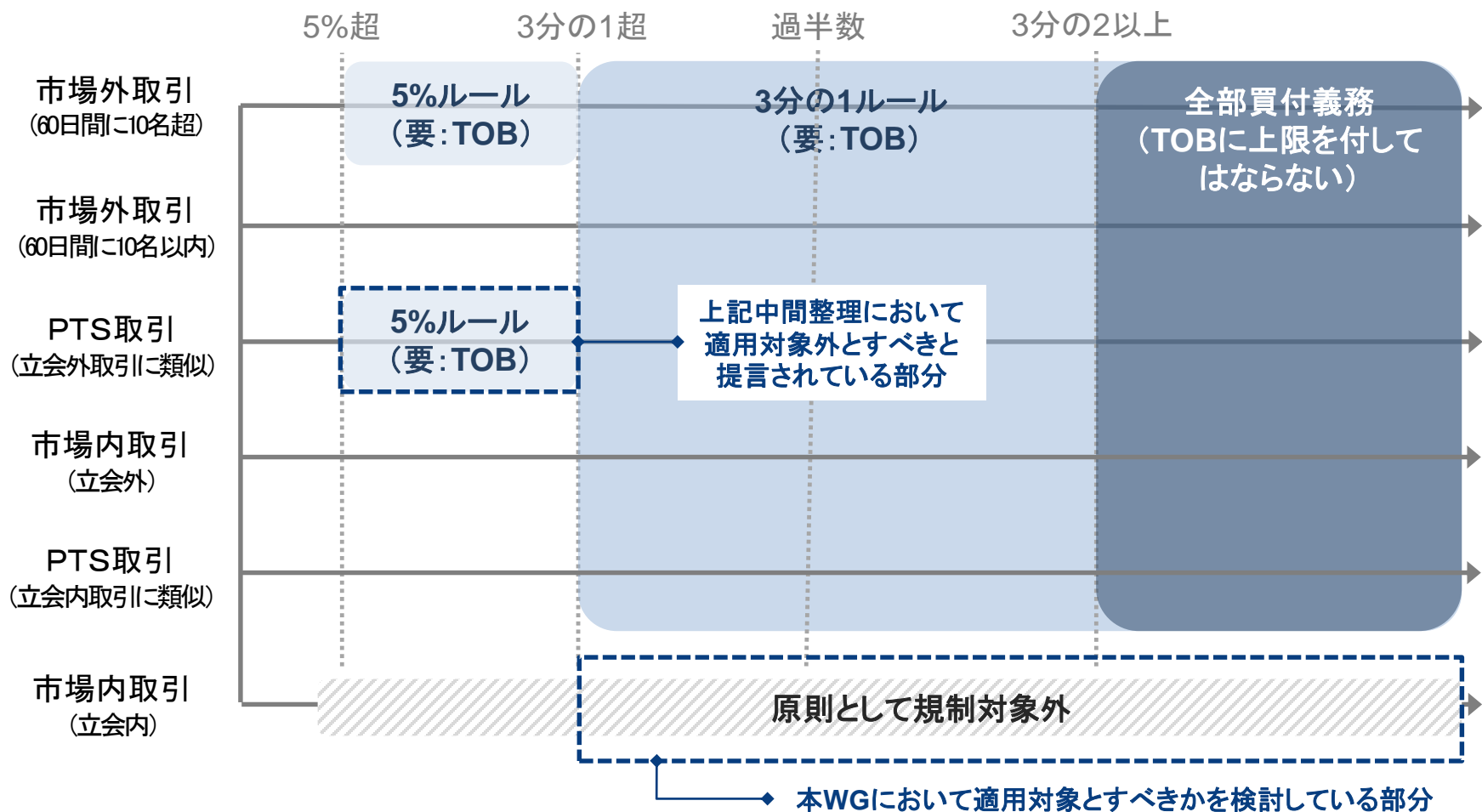
- 単元未満株式の買付け等
- 機関投資家等の顧客からの買付け等であって、その後直ちに売却することを予定しているもの

検討課題

- ◆ 5%ルールの適用範囲について、その規制趣旨に照らして見直しを行うこと及びその見直し内容についてどう考えるか。

【参考】5%ルール of 適用範囲の見直し

- 2022年12月21日に公表された金融審議会市場制度ワーキング・グループ第二次中間整理において、「PTS取引の中で取引所の立会外取引に類似するものについても、取引所の立会外取引との類似性を踏まえ、TOB5%ルール of 適用対象外とすべきである。」との提言がなされたところ。
- 当該提言を踏まえ、立会外取引が5%ルール of 適用除外されている趣旨(①約定情報が直ちに公表され、②取引価格が一定の範囲内に制限されていること等)に照らし、PTS取引 of 適用除外 of 範囲を検討予定。



「急速な買付け等」の規制の取扱い

- 「急速な買付け等」の規制の在り方について、その適用範囲を見直すべきとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 現行の公開買付制度上、
 - ① 3か月以内に10%超の株券等の取得を行い、
 - ② ①の取得に、市場外取引又は市場内取引(立会外)による5%超の株券等の買付け等(公開買付け及び適用除外買付け等を除く)が含まれる場合であって
 - ③ 取得後の株券等所有割合が3分の1超となる場合には、これら取得に含まれる買付け等は公開買付けによらなければならない(いわゆる「急速な買付け等」の規制)。
- これは、脱法的な態様での取引(例えば32%まで市場外取引で取得し、その後市場内取引(立会内)又は第三者割当(新株発行)で2%取得するような取引)に対応するため、3か月以内に実施される取引を一連の取引とみなして3分の1ルールを適用する趣旨と考えられている。
- 他方、このような「急速な買付け等」の規制については、例えば、(a)32%まで市場外取引で取得し、(b)その後3か月以内に公開買付けを実施することも当該規制に抵触することとなり、適用範囲が広すぎるのではないかとの指摘がある。
- また、市場内取引(立会内)を3分の1ルールの適用対象とする場合、市場内取引(立会内)を上記②の買付け等を含めるべきか、又は脱法的な態様での取引が生じづらくなることを踏まえて「急速な買付け等」の規制それ自体を廃止すべきかが問題となる。

検討課題

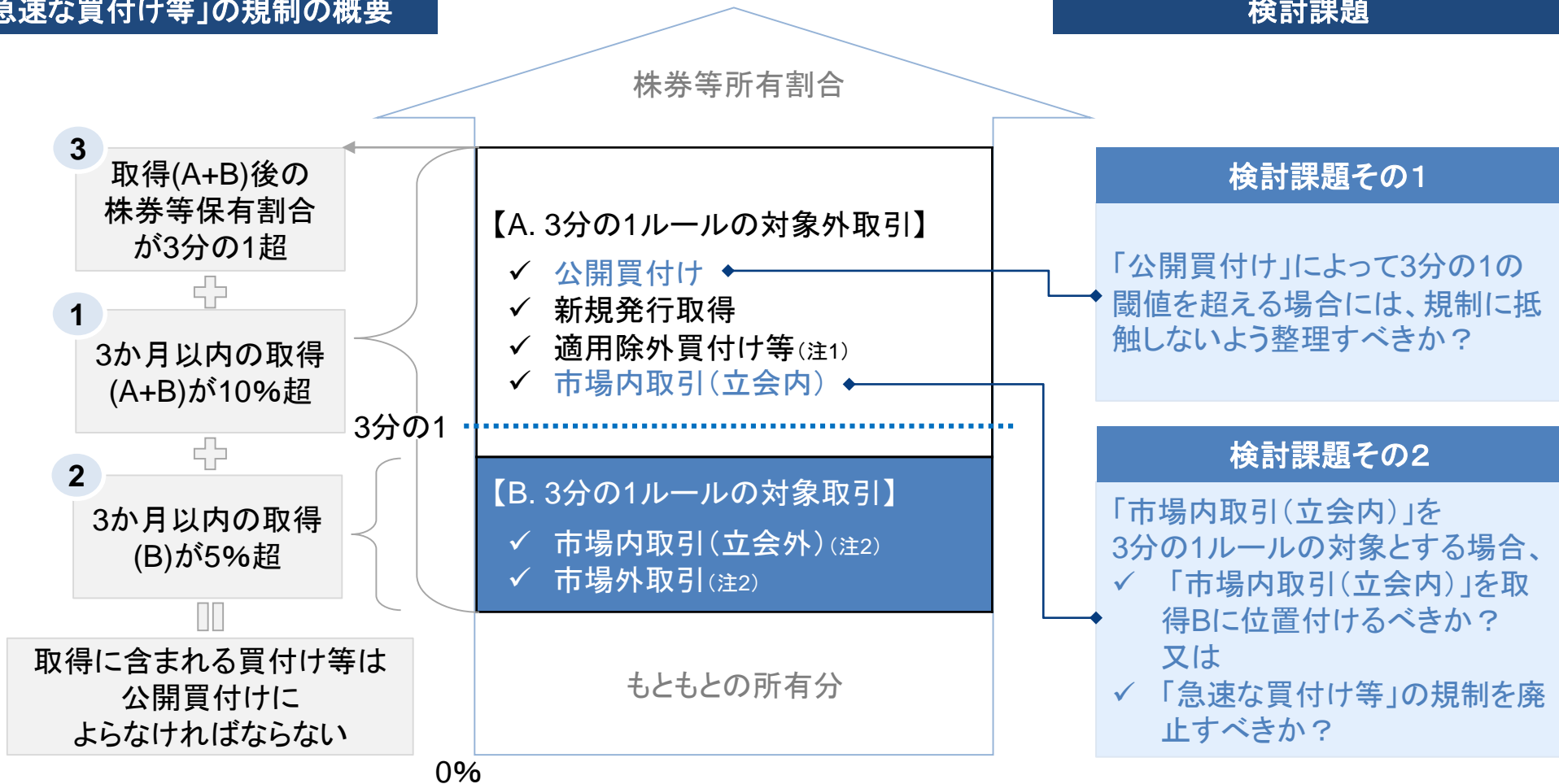
- ◆ 「急速な買付け等」の規制の適用範囲について、適用範囲を限定すること、また、市場内取引(立会内)を3分の1ルールの適用対象とする場合、市場内取引(立会内)を上記②の買付け等を含めることや「急速な買付け等」の規制を廃止することについてどう考えるか。

「急速な買付け等」の規制の取扱い

□ 「急速な買付け等」の規制の概要と前頁記載の検討課題を図示すると以下のとおり。

「急速な買付け等」の規制の概要

検討課題



(注1) 適用除外買付け等とは、新株予約権の行使による買付け等、1年以上継続して形式的特別関係者に該当する者からの買付け等その他政令で定める政令で定める株券等の買付け等をいう。

(注2) 公開買付け及び適用除外買付け等を除く。

公開買付けの差止制度

- 公開買付けにおける事前の救済措置として、公開買付けの差止制度について検討すべきとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 現行の公開買付制度上、私人による公開買付けの差止制度は存在しない。また、金融商品取引法192条において、同法に違反する行為に対して、当局の申立てにより裁判所が禁止又は停止を命ずることができる旨定められているが、これまで公開買付けに関して申立てはなされていない。
- この点、会社法における組織再編等の差止制度と同様に、公開買付けにおける事前の救済措置として、私人による公開買付けの差止制度を設けるべきとの指摘がある。
- その場合の①差止事由については、法令違反の場合のほか、公開買付けのあり方が著しく不公正な場合も含めること、②差止権者については、対象会社の株主のほか、対象会社を含めることも考えられるとの指摘がある(注1)。

金融商品取引法192条に基づく禁止・停止命令

差止
権者

当局の申立てにより裁判所が発令

差止
事由

緊急の必要があり、かつ、公益及び投資者保護のため必要かつ適当であるとき

差止
対象

金融商品取引法又は同法に基づく命令に違反する行為

法制審議会会社法制部会における指摘(注2)

実務上、金融商品取引法192条による裁判所の禁止又は停止命令の前に同法187条に基づく調査を行うのが通例であり、時間を要するため、公開買付けの差止めの前に買付けに係る決済が終わってしまうということも十分考えられる。

検討課題

- ◆ 私人による公開買付けの差止制度を設けること並びにその差止事由及び差止権者についてどう考えるか。

(注1) 脇田将典・近澤諒「公開買付けを伴うM&Aにおける事前の是正・救済」商事法務2311号(2022)71頁

(注2) 法制審議会会社法制部会第12回会議議事録(2011年8月31日)55頁

公開買付けの差止制度

□ 「公開買付けの差止制度」について、これまで当庁に寄せられた主な意見は以下のとおり。

主なご意見(①積極意見)

- 不公正又は不透明な方法により対象会社の支配権に重大な影響を及ぼす取引が実行されると、**事後的にこれを救済・是正することは容易ではないため、公開買付けの差止制度を創設すべき。**
- 差止事由を法令違反に限定すると、実際に差止制度が用いられる局面が非常に限定されてしまい、制度を有効に活用できないため、強圧性の問題を解決する観点からも、**差止事由には「著しく不公正な場合」も含めるべき。**経営陣の保身のために濫用されるおそれについては、「著しく不公正な場合」の定義や要件設定により対応可能。
- 差止制度を設けることについては賛成であるが、**差止事由に掲げられている「著しく不公正な場合」というのが具体的にどのような場合かをしっかり検討すべき。**

主なご意見(②消極意見)

- 経営陣の保身のために濫用されるおそれからすれば、**企業価値を損ねるという理由での差止めは安易に認められるべきではないため、法令違反以外の場面における差止めは慎重に考えるべきであるし、法令違反に基づく差止めについては、現行の金融商品取引法192条に基づく禁止・停止命令を活用していくべきではないか。**
- 「著しく不公正」か否かという判断が**裁判所の審査に適するか**という疑問もあるため、まずは法令違反の場面に限定した差止制度とすべきではないか。

公開買付けの事後的な救済制度

- 公開買付規制違反に対する事後的な救済措置を拡充すべきとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 現行法上、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が(注1)、公開買付規制に違反して取得した株式の議決権行使の差止めを可能とする制度は設けられていない。
- 他方、公開買付規制違反が生ずると、他の株主の株式売却の機会が奪われ会社支配の公正が害されるおそれがあることから、公開買付制度の実効性を確保し、他の株主の利益を確保するため、議決権行使の差止め等の事後的な救済を拡充すべきとの指摘がされている。

平成26年会社法改正時の議論

平成26年会社法改正時、法制審議会が取りまとめた要綱では、公開買付規制に違反して取得した株式の議決権行使の差止めを可能とする制度が提示されていたものの、以下の理由から、改正会社法には盛り込まれなかった。(注2)

…金融商品取引法における公開買付規制の違反という要件と、会社法における議決権行使の差止めという法的効果の結び付きが十分とはいえない(具体的には、公開買付規制の違反があっても、他の株主が損害賠償請求等では回復し得ない具体的な不利益を直ちに受けるとは限らず、損害賠償請求等での金銭による回復を超えて、会社法上の株主の基本的権利である議決権の行使について差止請求を認めるほどの不利益はないのではないか)との指摘を受けたため、改正法および整備法においては、これに関する規定を設けないこととしました。…

検討課題

- ◆ 公開買付けの事後的な救済制度を拡充すること及びその内容について、どう考えるか。

(注1) 詳細は参考資料6,7頁参照

(注2) 坂本三郎編著『一問一答 平成26年改正会社法〔第2版〕』(商事法務、2015)378頁

公開買付けの事後的な救済制度

□ 「公開買付けの事後的な救済制度」について、これまで当庁に寄せられた主な意見は以下のとおり。

主なご意見(①積極意見)

- 公開買付規制違反に対する事後的な救済・是正のための措置として、現行制度上、民事責任規定が設けられているが、違反行為によって投資者にどのような損害が生じたのか及びその金額を立証することは容易でなく、必ずしも実効的な救済手段として機能していないため、**実効的な救済手段として議決権行使の差止めを可能とする制度を創設すべき。**

主なご意見(②消極意見)

- 議決権行使の差止めについては、平成26年会社法改正時に議論がなされたとおり、**公開買付規制の違反と議決権行使の差止めという効果の結びつき、すなわち、ペナルティーとしての適切性に疑問。**

主なご意見(③その他)

- 民事責任規定の拡充や、売却命令など、**議決権行使の差止め以外の救済措置**を用意することも考えられる。例えば、買付者が3分の1ルールに違反して公開買付けを行わなかった場合、売却の機会を与えられなかった少数株主が買付者に対して、買付者が支払った最高価格での買取りや、当該最高価格を基準とした損害賠償を請求できるということにすれば、十分な事後救済になる。

公開買付規制の柔軟化・運用体制

- 公開買付制度における各種規制について、個別事案を踏まえた柔軟な運用を可能とすべきとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 現行の公開買付制度は、公開買付けの条件等について各種規制を設けているが、これらの各種規制について、実質的な観点から個別事案ごとに例外的な取扱いを許容するような制度は設けられていない。
- このような制度の下では硬直的な運用を招きかねないとして、実質的な観点から個別事案ごとに例外的な取扱いを許容するような制度を設けるとともに、当局においてそのような実質的判断機能を担う体制を整備していくべきとの指摘がある。

公開買付制度における各種規制

- ✓ 強制公開買付規制
- ✓ 公開買付価格の均一性に関する規制
- ✓ 別途買付けに関する規制
- ✓ 公開買付期間に関する規制
- ✓ 買付条件の変更に関する規制
- ✓ 公開買付けの撤回に関する規制
- ✓ 全部買付義務・全部勧誘義務

他の開示規制における 個別事案ごとに例外的な取扱いを許容する制度

- ✓ 有価証券届出書の効力発生期間の短縮（一定の場合には当局が期間短縮を認めることができる）
- ✓ 有価証券報告書等の提出期限の延長（一定の場合には当局が提出期限を延長することができる）
- ✓ 事業上の秘密に関する非公衆縦覧化（一定の場合には当局が法定開示書類の一部を公衆縦覧に供しないことができる）

検討課題

- ◆ 公開買付制度における各種規制について、実質的な観点から個別事案ごとに例外的な取扱いを許容するような制度を設けること、また、その内容及び実質的判断機能を担う体制の在り方について、どのように考えるか。

公開買付規制の柔軟化・運用体制

□ 「公開買付規制の柔軟化・運用体制」について、これまで当庁に寄せられた主な意見は以下のとおり。

主なご意見(①積極意見)

- M&Aのあり方は日々目まぐるしく変動するものであるため、**英国のテイクオーバー・パネルのように、専門性を備えた体制を整備し、個別の事案ごとに例外的な取扱いが可能となるような柔軟な規制・運用体制を目指すべき。**
- 当初から英国のテイクオーバー・パネルのような制度を導入することは人材と予算の問題もあり、相当にハードルが高いと思われるため、**まずは一部であっても可能な範囲で柔軟化と体制整備を進め、少しずつ可能な範囲を広げていくことが望ましい。**
- 英国のテイクオーバー・パネルのような制度は人材・予算ともに大規模であるため、**豪州のように一次的な紛争解決機関としてテイクオーバー・パネルを位置づけることも考えられる。**

主なご意見(②消極意見)

- 英国のテイクオーバー・パネルは過去からの歴史もあり、市場関係者から十分な信頼を得ているが、**日本で同様の制度を設けて同様の信頼を得られるか疑問。**
- 企業や実務家がパネルメンバーとなることで、かえって**必ずしも企業買収制度全体を見通した判断がされないおそれが高まるのではないか。**

公開買付けの予告

- 公開買付けの予告について、規制を強化すべきではないかとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 実務上、公開買付けを行う旨が公表される場合には、当該公表に際して具体的な開始日（通常は翌営業日）が明示されることが一般的であるが、公開買付者が公開買付けを行う予定である（又はその可能性がある）旨のみが公表され、具体的な開始日について明示されないケースも存在する（公開買付けの予告）。
- 公開買付けの予告については、公開買付けを実際に行う合理的な根拠がなく、風説の流布や相場操縦に該当し得るような場合や、長期間にわたって、公開買付けの開始や買収提案の取下げがなされない状態が継続する場合などにおいて、市場や対象会社の地位を不安定にする側面もあると指摘されている^(注1)。
- そこで、このような公開買付けの予告について規制を強化すべきではないかとの指摘がある。

各国の公開買付けの予告に関する規制^(注2)

日本



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、風説の流布や相場操縦行為等に該当する場合もあり得ることをQ&Aにおいて明示。

米国



公開買付けの完了の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を持ってい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場合等には、Regulation 14(e)に定める詐欺的行為に該当する。

英国



潜在的な公開買付けに関する情報開示がなされた場合、潜在的な買付者は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開示を行う義務を負う（いわゆるプットアップ・オア・シャットアップルール）。

検討課題

- ◆ 公開買付けの予告について規制を強化すること及びその内容についてどう考えるか。

^(注1) 経済産業省「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（2023年8月31日）25頁

^(注2) 詳細は参考資料11,12頁参照

公開買付制度に関するその他の指摘(1)

□ その他、公開買付制度については、以下のような指摘がある(注)。

1

公開買付価格の均一性に関する規制(同意を得た場合)

- 実務上、特定の大株主等から一般株主より低い価格での応募同意が得られるケースがある。現行制度上、公開買付価格は全ての応募株主について均一でなければならないため(均一性の規制)、そのような場合には、2回にわたって、当該大株主と一般株主それぞれに対する公開買付けが必要となる。
- 公開買付けを2回に分けて行うことは、事務的・時間的コストの増加や、2回目の公開買付けが開始されないリスクが生じることから、**均一性の規制を緩和し、1つの公開買付けの中で、同意を得た一部株主についてのみ低い公開買付価格を設定することを許容すべき**との指摘がある。

2

公開買付価格の均一性に関する規制(異なる種類の株券等)

- 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。この点、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が、法文上必ずしも明確となっていない。
- **このため、異なる種類の株券等についても公開買付価格の均一性が要求されるのか、また、要求される場合にはどのように均一性を判断するのかを明確化すべきではないか**との指摘がある。

3

公開買付期間の延長に関する規制

- 現行制度上、公開買付者が自発的に公開買付期間を延長する場合、当初の期間と合わせて60営業日を超えてはならない。また、公開買付期間が残り10営業日となってから、公開買付届出書の訂正届出書を提出する場合、提出日から起算して10営業日を経過した日まで、公開買付期間を延長しなければならない。
- 買収防衛策に関する裁判の係属中に60営業日を超えて公開買付期間の延長を必要とする場合があることや、国内外における競争法のクリアランスを取得して訂正届出書を提出する場合に10営業日の周知・熟慮期間が必要とはいえない場合があることから、一定の場合には**60営業日以上**の自発的な延長を認めるべきという指摘や**訂正届出書の提出に伴う延長の際に10営業日未満の延長を許容すべき**との指摘がある。

(注) 現行制度における各規制の詳細については、参考資料13-23頁参照

公開買付制度に関するその他の指摘(2)

4

形式的特別関係者の範囲

- 現行制度上、買付者と一定の資本関係(議決権ベースで20%以上)がある場合には、実態にかかわらず形式基準により「特別関係者」に該当することとされている(いわゆる「形式的特別関係者」)が、買付者と一定の資本関係があったとしても、議決権等に関する方針について両者が合致するとは限らない。
- このため、**形式的特別関係者に該当する場合であっても、一定の場合には「特別関係者」から除外される規律を導入すべきとの指摘がある。**

5

全部勧誘義務の対象となる株券等の範囲

- 現行制度上、全部勧誘義務の対象となる有価証券には、株式について発行されたADR(American Depositary Receipt)等の預託証券も含まれる。
- ADR等の預託証券を対象とする公開買付けについては、海外法令等との関係から実務的な対応が困難な場合もあり、**全部勧誘義務の対象となる株券等の範囲から除外すべきではないかとの指摘がある。**

6

公開買付届出書の事前相談方針の明確化

- 実務上、公開買付届出書の提出に際しては、関東財務局において事前相談を受け付けており、金融庁とも連携の上で対応を行っている。
- 当該事前相談については、交渉局面における「手の内」(提案価格の根拠)を公開買付届出書に記載する実務対応等に関して、関係者から疑義が出ており、**企業や弁護士に対し、行政としての指導方針等を説明すべきとの指摘がある。**

7

買付条件の変更・撤回に関する規制

- 現行制度上、公開買付期間中に対象会社が配当を実施した場合であっても、公開買付者は公開買付価格を引き下げることができず、当該配当の額が一定規模以上の場合に限り公開買付けを撤回することができるにとどまる。
- このような制度は、配当が行われるリスクを公開買付者に不合理に負担させかねないことから、**公開買付期間中に配当がなされた場合には配当相当額の「公開買付価格の引下げ」を許容すべきとの指摘がある。**
- また、上記に関連して、**公開買付けの撤回事由が厳格すぎるのではないかとの指摘もある。**

公開買付制度に関するその他の指摘(3)

8

「買付け等」の
範囲の明確化

- 現行制度上、公開買付制度は、一定の閾値を超えることとなる「買付け等」について公開買付けによることを求めているところ、どのような株式取得がこの「買付け等」に該当するかについては、政令で明示的に定められているもののほか、解釈に委ねられている部分がある。
- この点について、金融庁は「株券等の公開買付けに関するQ&A」を公表し、「買付け等」の該当性に関する一定の解釈を示してきた(ex.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が、一定の場合には「買付け等」に該当する旨)。
- 一方、このような解釈による解決については、その外縁が不明確な部分もあり、必ずしも予測可能性が十分に担保されるわけではないこと、裁判等において同様の結論が得られない可能性もあることから、「**買付け等**」の**範囲について可能な範囲で法令上明確化すべき**との指摘がある。
- また、現行制度上、信託業者が信託財産として所有する株券等(当該信託業者が投資権限・議決権行使指図権限を有しない場合)については、株券等所有割合の分子から除外されることとされているが、当該信託財産に組み入れるための株券等の取得は「買付け等」から除外されていない。
- このため、すでに株券等所有割合が3分の1超である信託業者が、新たに上記株券等の取得を市場外で行う場合には、株券等所有割合が増加しないにもかかわらず(ex.34%→34%)、法文上は3分の1ルールに抵触するように読めてしまい、不合理であるため、「**買付け等**」の**範囲に含まれないことを明確化すべき**との指摘がある。

公開買付制度に関するその他の指摘

- 「公開買付制度に関するその他の指摘(1)～(3)」について、これまで当庁に寄せられた主な意見は以下のとおり。

主なご意見

【②公開買付期間の延長に関する規制】

- 訂正届出書の提出に伴う延長の際に10営業日未満の延長を許容する場合、各応募株主等に対する公開買付説明書の訂正事項分の交付が公開買付期間中に実施できないおそれがある。この場合には、公開買付説明書の訂正事項分の交付を不要とすべき。

【④形式的特別関係者の範囲】

- 公開買付制度上の形式的特別関係者のみならず、大量保有報告制度上のみなし共同保有者についても、同様の一定の場合には除外される規律を導入すべき。

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

A. 5%ルールの適用範囲の見直し

- 公開買付規制の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(勧誘を受ける)株主を保護する点に着目し、5%という比較的低い株券等保有割合であるにもかかわらず公開買付けを義務づけたものと考えられる。
- 今般、公開買付規制の5%ルールの適用範囲をその規制趣旨に照らして見直すこと及びその見直し内容について、どう考えるか。
- 特に以下のような取引について、公開買付規制の5%ルールの適用範囲から除外することについて、どう考えるか。

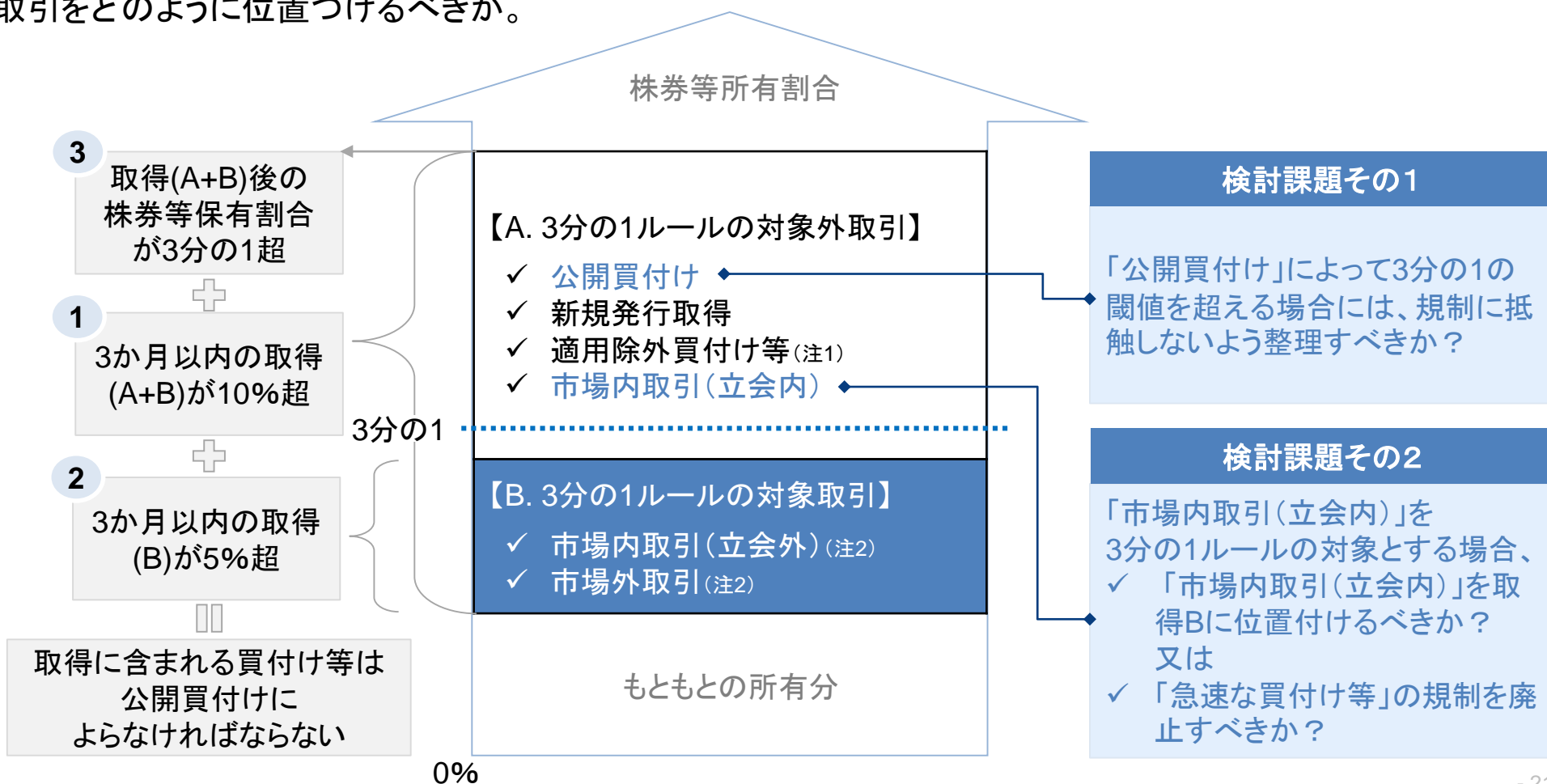
金融商品取引業者等
から寄せられた要望

顧客の流動性を確保する目的で金融商品取引業者等が顧客から自己勘定で行う買付け等(※例えば、以下のもの)については、5%ルールの適用除外とすべき。

- 単元未満株式の買付け等
- 機関投資家等の顧客からの買付け等であって、その後直ちに売却することを予定しているもの

B. 「急速な買付け等」の規制の取扱い

- 「急速な買付け等」の適用範囲を限定することについて、どう考えるか。
- 市場内取引(立会内)を3分の1ルールの対象とする場合、「急速な買付け等」の規制における市場内取引をどのように位置づけるべきか。



C. 公開買付けの差止制度

- 私人による公開買付けの差止制度を設けることについて、どう考えるか。
- 上記制度を設ける場合、その差止事由及び差止権者について、どう考えるか。

D. 公開買付けの事後的な救済制度

- 公開買付けの事後的な救済制度を拡充することについて、どう考えるか。
- 上記を拡充する場合、その具体的な内容について、どう考えるか。

E. 公開買付規制の柔軟化・運用体制

- 公開買付制度における各種規制に関して、実質的な観点から個別事案ごとに例外的な取扱いを許容するような制度を設けることについて、どう考えるか。
- 上記制度を設ける場合、その内容及び実質的判断機能を担う体制の在り方について、どう考えるか。

F. 公開買付けの予告

- 公開買付けの予告に関する規制を強化することについて、どう考えるか。
- 上記を強化する場合、その具体的な内容について、どう考えるか。

G. 公開買付制度に関するその他の指摘

- 「公開買付制度に関するその他の指摘(1)～(3)」に記載されている各指摘を踏まえた対応を行うことについて、どう考えるか。