

## 株券等の大量保有に関するQ & A

1. このQ & Aにおける回答は、あくまでも、法令に関する現時点での一般的な解釈を示すものであり、個別事案に対する法令適用の有無を回答するものではありません。個別事案に対する法令適用の有無は、当該事案における事実関係を前提にし、事案ごとに、法令の趣旨を踏まえて実質的に判断されるものであることに留意する必要があります。また、異なる前提条件（投資者保護の観点から慎重な検討が必要であると考えられる新たな取引手法等を含みます。）が存在する場合や関係法令が変更される場合などには、考え方が異なることもあることに留意する必要があります。
2. このQ & Aにおける回答は、捜査機関の判断や罰則の適用を含めた司法判断を拘束するものではありません。また、将来における金融庁の解釈を保証するものではありません。
3. このQ & Aにおいて取り上げた項目に限らず、一般論として、法令の解釈・適用にあたっては、当該法令の趣旨を踏まえた実質的な解釈・適用がなされるべきであると考えられます。

### 【パブリックコメントにおける注記】

（注1）問・答が法令上の条文番号を基本とした順になるよう並び替えを行いました。

（注2）変更前欄には変更後の問・答に対応する問・答を記載しているため、変更前の問の順番とは異なります。

（注3）削除する問は最後に記載しています。

| 変更後   | 変更前   |
|---|---|
| [問1～問6 略]   | [問1～問6 同左]  |
| （対象有価証券—無議決権株式）<br>（問7）議決権のある株式を対価とする取得請求権又は取得条項が付されている無議決権株式は、大量保有報告の対象となる「対象有価証券」に該当しますか（法第27 | （対象有価証券—無議決権株式）<br>（問7）議決権のある株式を対価とする取得請求権又は取得条項が付されている無議決権株式は、大量保有報告の対象となる「対象有価証券」に該当しますか（法第27 |

条の 23 第 2 項関係)。

(答)

議決権のない株式であっても、当該株式を発行する会社が当該株式の取得と引換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのある株式は、大量保有報告規制上の「議決権のない株式」には該当しません（令第 14 条の 5 の 2 第 1 号、大量保有府令第 3 条の 2）。

したがって、議決権のある株式を対価とする取得請求権又は取得条項が付されている無議決権株式は、大量保有報告の対象となる「対象有価証券」（法第 27 条の 23 第 2 項）に該当します。

なお、このような無議決権株式に係る株券等を保有している場合、大量保有報告書等においては、当該株式と引換えに交付される議決権のある株式に係る株券等の数を「保有株券等の数」として記載する必要があるとともに、「保有株券等の数」・「株券等保有割合」欄の記載にあたって、当該議決権のある株式に係る株券等の数のうち当該無議決権株式の数を超える部分について「保有潜在株券等の数」に加える必要があるほか、無議決権株式に係る株券等が含まれていること（当該無議決権株式の名称及び株式数を含みま

条の 23 第 2 項関係)。

(答)

議決権のない株式であっても、当該株式を発行する会社が当該株式の取得と引換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのある株式は、大量保有報告規制上の「議決権のない株式」には該当しません（令第 14 条の 5 の 2 第 1 号、大量保有府令第 3 条の 2）。

したがって、議決権のある株式を対価とする取得請求権又は取得条項が付されている無議決権株式は、大量保有報告の対象となる「対象有価証券」（法第 27 条の 23 第 2 項）に該当します。

なお、このような無議決権株式に係る株券等を保有している場合、大量保有報告書等の「保有株券等の数」・「株券等保有割合」欄の記載にあたって、無議決権株式に係る株券等が含まれていること（当該無議決権株式の名称及び株式数を含みます。）をそれぞれの欄の欄外に注記する必要があると考えられます。

|   |                      |
|---|----------------------|
| <p>す。)をそれぞれの欄の欄外に注記する必要があると考えられます。</p>  |                      |
| <p>[問 8～問 13 略]</p>   | <p>[問 8～問 13 同左]</p> |
| <p>(デリバティブ取引の権利者が保有者とみなされる時期)<br/> (問 14) 株券等に係る現金決済型のデリバティブ取引のロングポジションを取得した時点では、当該株券等から生じる経済的な利益を享受する目的のみを有しており、当該デリバティブ取引の相手方から原資産である株券等を取得する目的その他の令第 14 条の 6 第 2 項に規定する目的を有していなかった者が、その後かかる目的を有するに至った場合、どの時点で大量保有報告書等を提出する必要がありますか (法第 27 条の 23 第 3 項第 3 号関係)。</p> <p>(答)<br/> 株券等に係る現金決済型のデリバティブ取引のロングポジションを有する者は、以下の①～③のいずれかの目的を有する場合に当該株券等の「保有者」に該当することになります (法第 27 条の 23 第 3 項第 3 号、令第 14 条の 6 第 2 項)。</p> <p>① 当該株券等の発行者が発行する株券等を取得する目的</p> | <p><u>[加える。]</u></p> |

- 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に影響を及ぼす目的

そのため、当該デリバティブ取引のロングポジションを取得した時点では、当該株券等から生じる経済的な利益を享受する目的のみを有し、①～③の目的を有していない場合には、当該株券等の「保有者」には該当しないと考えられます。

(注) 当該株券等について、議決権その他の権利を行使することができる権限若しくは当該権利の行使について指図を行うことができる権限又は投資をするのに必要な権限をいずれも有しないことを前提とします(法第 27 条の 23 第 3 項参照)。

その後、①～③のいずれかの目的を有するに至った場合には、その時点で当該株券等の「保有者」に該当し、これにより株券等保有割合が 5% 超となる時(既に大量保有報告書を提出している者にあつては、株券等保有割合が 1% 以上増加するとき)には、当該目的を有するに至った日から 5 営業日以内に大量保有報告書等を提出する必要があると考えられます。

|  |  |
|--|--|
|  |  |
| [問 15・問 16 略]  | [問 15・問 16 同左]   |
| <p>(公開買付けによる株券等の取得、公開買付けへの応募)<br/> (問 17) 公開買付けで株券等の買付け等が行われたことにより大量保有報告書等の提出事由に該当する場合、公開買付者及び応募株主等はどのように提出する必要がありますか (法第 27 条の 23 第 3 項及び第 4 項関係)。</p> <p>(答)<br/> 公開買付者は、公開買付期間の末日を提出義務発生日として、同日から 5 営業日以内に大量保有報告書等を提出する必要がありますと考えられます。</p> <p>(注) 決済開始日が公開買付期間の末日から 6 営業日目以降である場合には、さらに「担保契約等重要な契約」欄に公開買付けの成立及び決済開始日等を記載する必要がありますと考えられます。</p> | <p>(公開買付けによる株券等の取得、公開買付けへの応募)<br/> (問 17) 公開買付けで株券等の買付け等が行われたことにより大量保有報告書等の提出事由に該当する場合、公開買付者及び応募株主等はどのように提出する必要がありますか (法第 27 条の 23 第 3 項及び第 4 項関係)。</p> <p>(答)<br/> 公開買付者は、公開買付期間の末日を提出義務発生日として、同日から 5 営業日以内に大量保有報告書等を提出する必要がありますと考えられます。</p> <p>(注 1) 決済開始日が公開買付期間の末日から 6 営業日目以降である場合には、さらに「担保契約等重要な契約」欄に公開買付けの成立及び決済開始日等を記載する必要がありますと考えられます。</p> <p><u>(注 2) 当該公開買付けにより、公開買付者が公開買付けの対象者の 50% 超の議決権に係る株式又は出資を所有することとなった場合、決済時において、当該対象者(株券等の発行者)が公開買付者の共同保有者となる(当該対象者が自己株式を保有する場合)ことに留意する必要があります (法第 27 条の 23 第 6 項、令第 14 条の 7 第 1 項第 2 号)。</u></p> |

これに対し、応募株主等は、公開買付期間の末日に応募株券等に係る売買契約を締結したものとして、公開買付期間の末日から決済開始日までの期間に応じ、通常の売買契約における売主と同じように変更報告書を提出する必要があると考えられます。すなわち、

- ① 決済開始日が公開買付期間の末日から5営業日以内である場合には、公開買付期間の末日に株券等保有割合が減少したものとして、同日から5営業日以内に変更報告書を提出する必要があると考えられます（大量保有府令第4条第5号参照）。
- ② 決済開始日が公開買付期間の末日から6営業日目以降である場合には、公開買付期間の末日から5営業日以内に「担保契約等重要な契約」欄に公開買付けに応募した旨並びに相手方、数量及び決済開始日を記載した変更報告書を提出する必要があるとともに、決済日から5営業日以内に株券等保有割合の減少及び公開買付けへの応募につき決済した旨（「担保契約等重要な契約」欄）を内容とする変更報告書を提出する必要があると考えられます。

[問18・問19 略]

問 **20** [略]

これに対し、応募株主等は、公開買付期間の末日に応募株券等に係る売買契約を締結したものとして、公開買付期間の末日から決済開始日までの期間に応じ、通常の売買契約における売主と同じように変更報告書を提出する必要があると考えられます。すなわち、

- ① 決済開始日が公開買付期間の末日から5営業日以内である場合には、公開買付期間の末日に株券等保有割合が減少したものとして、同日から5営業日以内に変更報告書を提出する必要があると考えられます（大量保有府令第4条第5号参照）。
- ② 決済開始日が公開買付期間の末日から6営業日目以降である場合には、公開買付期間の末日から5営業日以内に「担保契約等重要な契約」欄に公開買付けに応募した旨並びに相手方、数量及び決済開始日を記載した変更報告書を提出する必要があるとともに、決済日から5営業日以内に株券等保有割合の減少及び公開買付けへの応募につき決済した旨（「担保契約等重要な契約」欄）を内容とする変更報告書を提出する必要があると考えられます。

[問18・問19 同左]

問 **36** [同左]

|  |  |
|--|--|
| <p>問 <b>21</b>・問 <b>22</b> [略]</p>   | <p>問 <b>20</b>・問 <b>21</b> [同左]</p>  |
| <p>(議決権行使に関する話合い)</p> <p>(問 <b>23</b>) 株主が、株主総会での議決権行使について話し合った場合、いわゆる実質共同保有者に該当しますか(法第 27 条の 23 第 5 項関係)。</p> <p>(答)</p> <p>話し合ったにとどまる場合は、いわゆる実質共同保有者(法第 27 条の 23 第 5 項の共同保有者)には該当しないと考えられます。</p> <p>しかしながら、当該話合いにおいて、共同して議決権を行使することを合意した場合は、<u>次の①～③のすべてを満たす場合を除き</u>、その時点で実質共同保有者に該当すると考えられます。</p> <p><u>① 金融商品取引業者(第一種金融取引業又は投資運用業を行う者に限る。)、銀行等であること(法第 27 条の 23 第 5 項第 1 号、大量保有府令第 5 条の 2 の 2)</u></p> <p><u>② 共同して重要提案行為等を行うことを目的としないこと(法第 27 条の 23 第 5 項第 2 号)</u></p> <p><u>③ 個別の権利の行使ごとの合意であること(法第 27 条の 23 第 5 項第 3 号、令第 14 条の 6 の 3)</u></p> <p><u>(注) ②の「重要提案行為等」の考え方については問 36</u></p> | <p>(議決権行使に関する話合い)</p> <p>(問 <b>22</b>) 株主が、株主総会での議決権行使について話し合った場合、いわゆる実質共同保有者に該当しますか(法第 27 条の 23 第 5 項関係)。</p> <p>(答)</p> <p>話し合ったにとどまる場合は、いわゆる実質共同保有者(法第 27 条の 23 第 5 項の共同保有者)には該当しないと考えられます。</p> <p>しかしながら、当該話合いにおいて、共同して議決権を行使することを合意した場合、その時点で実質共同保有者に該当すると考えられます。</p> |

|  |                       |
|--|-----------------------|
| <p style="text-align: center;"><u>を、③の「個別の権利の行使ごとの合意」の考え方については問 26 を参照。</u></p>  |                       |
| <p>問 24・問 25 [略]</p>   | <p>問 23・問 24 [同左]</p> |
| <p>(個別の権利行使ごとの合意)</p> <p>(問 26) 共同保有者から除かれるための要件としての「個別の権利の行使ごとの合意」とはどのようなものですか(法第 27 条の 23 第 5 項第 3 号、令第 14 条の 6 の 3 関係)。</p> <p>(答)</p> <p>「個別の権利の行使ごとの合意」に該当するためには、①当該発行者の株主総会又は投資主総会(総称して、以下「株主総会等」といいます。)ごとにする合意であって、②合意の対象とする議案を他の議案と明確に区別できるよう特定し、③当該議案に対する賛否を定めて、当該保有者及び他の保有者が当該議案について共同して議決権を行使することを内容とするものであることが必要です(令第 14 条の 6 の 3)。</p> <p>①は株主総会等ごとに合意することを求めるものです。そのため、例えば、「今後 5 年間の X 社株主総会における A を役員に選任する旨の議案には反対する。」というように、</p> | <p><u>[加える。]</u></p>  |

同一の発行者の複数の株主総会等や将来の株主総会等における議案について包括的に合意するような場合には、①の要件を充足しないと考えられます。

なお、例えば、同一の発行者の複数の株主総会等について複数年続けて同一の内容の合意をすることをもって、直ちに①の要件に該当しないこととなるものではありませんが、各合意に至る経緯、各合意の内容、各合意の対象となった株主総会等における各保有者の議決権行使の状況等、個別の事情を踏まえ、実質的に複数の株主総会等や将来の株主総会等における議案について包括的に合意していると認められる場合には、①の要件を満たさないと考えられます。

②については、例えば、「X社〇年度定時株主総会における第■号議案」、「X社〇年度定時株主総会における取締役選任議案のうち、候補者Aの選任議案」というように議案が一意に定まる程度に特定されていれば、通常、これを満たすものと考えられます。他方、「組織再編に関する議案」等のように議案が一意に定まらないものについては、「他の議案と明確に区別できるよう特定」したとは認められないと考えられます。

なお、合意の対象となる議案の個数に限定はなく、複数の議案について合意する場合であっても、個々の議案がそれぞれ特定されていれば②の要件を充足すると考えられま

|  |  |
|--|--|
| <p>す。</p> <p>また、③は、合意の対象となる議案に対する「賛成」「反対」のいずれかを定めたて共同して議決権を行使することを合意することを求めるものです。</p> <p>そのため、例えば、議案に対する賛否を「保有者Bの判断に委ねる」というように賛否を特定の保有者の意向に一任する旨を合意する場合には、議案に対する「賛成」「反対」のいずれかを定めて合意したとはいえ、③の要件は満たさないと考えられます。また、形式上は賛否を定めている場合であっても、各保有者における議案の賛否についての検討過程その他の合意に至る経緯、合意の内容等、個別の事情を踏まえ、実質的に一部の保有者の意向に一任していると認められる場合も同様に③の要件を満たさないと考えられます。</p> |  |
| <p>(発行会社の商号変更)</p> <p>(問 <b>27</b>) 発行会社の商号変更があった場合、変更報告書を提出する必要がありますか (法第 27 条の 25 第 1 項関係)。</p> <p>(答)</p> <p>「軽微な変更」(大量保有府令第 9 条の 2 第 2 項第 <b>3</b>号)</p>   | <p>(発行会社の商号変更)</p> <p>(問 <b>25</b>) 発行会社の商号変更があった場合、変更報告書を提出する必要がありますか (法第 27 条の 25 第 1 項関係)。</p> <p>(答)</p> <p>「軽微な変更」(大量保有府令第 9 条の 2 第 2 項第 <b>2</b>号)</p> |

|  |  |
|--|--|
| <p>に該当し、変更報告書を提出する必要はないと考えられます。</p>  | <p>に該当し、変更報告書を提出する必要はないと考えられます。</p>  |
| <p>問 28 [略]</p>  | <p>問 26 [同左]</p>   |
| <p>(単体株券等保有割合が 0.1%以下であった者が共同保有者となった場合)</p> <p>(問 29) 大量保有報告書を提出している者の子会社で、単体での株券等保有割合が 0.1%であった者が、0.1%の買増しを行い、0.2%保有することとなった場合、共同保有者が増加したものとして変更報告書を提出する必要がありますか (法第 27 条の 25 第 1 項関係)。</p> <p>(答)</p> <p>子会社等、通常の場合はいわゆるみなし共同保有者 (法第 27 条の 23 第 6 項の共同保有者) の要件に該当する者であっても、単体での株券等保有割合が 0.1%以下であるなど一定の要件を満たす場合にはみなし共同保有者には該当しません (同項ただし書、大量保有府令第 6 条)。したがって、単体での株券等保有割合が 0.1%以下であった子会社が 0.1%超保有することとなった場合、新たにみなし共同保有者が生じたこととなります。</p> <p>しかし、単体での株券等保有割合が 1%未満である保有</p> | <p>(単体株券等保有割合が 0.1%以下であった者が共同保有者となった場合)</p> <p>(問 27) 大量保有報告書を提出している者の子会社で、単体での株券等保有割合が 0.1%であった者が、0.1%の買増しを行い、0.2%保有することとなった場合、共同保有者が増加したものとして変更報告書を提出する必要がありますか (法第 27 条の 25 第 1 項関係)。</p> <p>(答)</p> <p>子会社等、通常の場合はいわゆるみなし共同保有者 (法第 27 条の 23 第 6 項の共同保有者) の要件に該当する者であっても、単体での株券等保有割合が 0.1%以下であるなど一定の要件を満たす場合にはみなし共同保有者には該当しません (同項ただし書、大量保有府令第 6 条)。したがって、単体での株券等保有割合が 0.1%以下であった子会社が 0.1%超保有することとなった場合、新たにみなし共同保有者が生じたこととなります。</p> <p>しかし、単体での株券等保有割合が 1%未満である保有</p> |

|   |  |
|---|--|
| <p>者が新たに共同保有者となったことは変更報告書の提出事由には該当しないため（令第14条の7の2第1項第1号）、設例の場合は、変更報告書を提出する必要はありません。</p> <p>（注）後日、変更報告書を提出する必要がある場合、当該共同保有者に関する事項も記載する必要があります。</p>   | <p>者が新たに共同保有者となったことは変更報告書の提出事由には該当しないため（令第14条の7の2第1項第1号）、設例の場合は、変更報告書を提出する必要はありません。</p> <p>（注）後日、変更報告書を提出する必要がある場合、当該共同保有者に関する事項も記載する必要があります。</p>  |
| <p>問 <b>30</b> ~問 <b>33</b> [略]</p>   | <p>問 <b>28</b>~問 <b>31</b> [同左]</p>  |
| <p>（5%以下となった後の短期大量譲渡）</p> <p>（問 <b>34</b>）大量保有報告書を提出している者が、5%以下の株券等保有割合を記載した変更報告書を提出し、後日、短期大量譲渡の要件に該当する取引を行った場合、短期大量譲渡に関する事項を記載した変更報告書を提出する必要がありますか（法第27条の25第2項関係）。</p> <p>（答）</p> <p>株券等保有割合が減少したことにより変更報告書を提出する者は、株券等保有割合が、過去一定期間の最高保有割合の2分の1未満となり、かつ、当該最高保有割合から5%超減少する場合、当該譲渡に関する事項を変更報告書に記載しなければなりません（法第27条の25第2項、令第14条の8 <b>第1項</b>、大量保有府令第2号様式）。</p> <p>（注）上記の「過去一定期間の最高保有割合」とは、①過去</p> | <p>（5%以下となった後の短期大量譲渡）</p> <p>（問 <b>32</b>）大量保有報告書を提出している者が、5%以下の株券等保有割合を記載した変更報告書を提出し、後日、短期大量譲渡の要件に該当する取引を行った場合、短期大量譲渡に関する事項を記載した変更報告書を提出する必要がありますか（法第27条の25第2項関係）。</p> <p>（答）</p> <p>株券等保有割合が減少したことにより変更報告書を提出する者は、株券等保有割合が、過去一定期間の最高保有割合の2分の1未満となり、かつ、当該最高保有割合から5%超減少する場合、当該譲渡に関する事項を変更報告書に記載しなければなりません（法第27条の25第2項、令第14条の8、大量保有府令第2号様式）。</p> <p>（注）上記の「過去一定期間の最高保有割合」とは、①過去</p> |

|  |  |
|--|--|
| <p>60 日間の日を計算の基礎とする株券等保有割合及び<br/>②60 日前の日の前日以前の日で当該 60 日前の日に<br/>最も近い日を計算の基礎とする株券等保有割合のう<br/>ち最も高いものをいいます。</p> <p>しかし、当該記載が必要とされるのは、あくまでも変更報<br/>告書の提出事由に該当する場合であるところ、株券等保有<br/>割合が5%以下である変更報告書を既に提出している場合<br/>は、株券等保有割合が減少しても変更報告書を提出する必<br/>要がないため（法第 27 条の 25 第 1 項ただし書）、短期大量<br/>譲渡に関する事項を記載した変更報告書を提出する必要も<br/>ありません。</p> | <p>60 日間の日を計算の基礎とする株券等保有割合及び<br/>②60 日前の日の前日以前の日で当該 60 日前の日に<br/>最も近い日を計算の基礎とする株券等保有割合のう<br/>ち最も高いものをいいます。</p> <p>しかし、当該記載が必要とされるのは、あくまでも変更報<br/>告書の提出事由に該当する場合であるところ、株券等保有<br/>割合が5%以下である変更報告書を既に提出している場合<br/>は、株券等保有割合が減少しても変更報告書を提出する必<br/>要がないため（法第 27 条の 25 第 1 項ただし書）、短期大量<br/>譲渡に関する事項を記載した変更報告書を提出する必要も<br/>ありません。</p> |
| <p>問 <b>35</b> [略]</p>   | <p>問 <b>33</b> [同左]</p>  |
| <p>(重要提案行為等)</p> <p>(問 <b>36</b>) 発行者との対話にあたり、株券等保有割合が5%<br/>超である機関投資家が、以下の行為を行うことは、「重<br/>要提案行為等」に該当しますか（法第 27 条の 23 第 3<br/>項第 3 号、令第 14 条の 6 第 2 項、法第 27 条の 23 第 4<br/>項、法第 27 条の 26 第 1 項、令第 14 条の 8 の 2 第 1 項<br/>関係）。</p> <p>① 発行者の経営方針等（ガバナンス、資本政策、経営<br/>陣の選解任・指名、株主還元等に関する方針を含む）</p>                                  | <p><u>[加える。]</u></p>   |

の説明を求める行為

- ② 自らの議決権行使方針、当該方針を踏まえた発行者に対する具体的な議決権行使の予定、保有株式の保有・処分方針等を説明する行為
- ③ 政策保有株式の売却を求める行為
- ④ 代表取締役の後継者計画や指名方針の変更を求める行為
- ⑤ コーポレートガバナンス・コードの原則をコンプライ（実施）するために必要な範囲で、独立社外取締役の増員を求める行為
- ⑥ 事業ポートフォリオの見直しを求める行為

（答）

「重要提案行為等」に該当するためには、以下の（i）～（iii）の要件を全て満たす必要があります。

（i）発行者（又はその子会社）に対する「提案」行為であること

（ii）提案内容が令第14条の8の2第1項各号に掲げる事項に該当すること

（iii）提案行為が発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼすことを目的とすること

上記①～⑥の行為について、（i）～（iii）の要件との関係で特に検討が必要となると考えられる点については、そ

れぞれ以下のとおり考えられます。

### **1 要件（i）について**

要件（i）は、発行者に対する「提案」行為であることを要件とするものです。

①、②の行為は、単に発行者の経営方針等（ガバナンス、資本政策、経営陣の選解任・指名、株主還元等に関する方針を含む）の説明を求め、又は自らの議決権行使方針、当該方針を踏まえた発行者に対する具体的な議決権行使の予定、保有株式の保有・処分方針等を説明するにとどまる限り、株主・発行者間での認識の共有を図るものであって、（i）「提案」行為にあらず、「重要提案行為等」に該当しないと考えられます。

ただし、発行者に対する意見の陳述が実質的に発行者に対して行為（注1）を求めるものである場合には、（i）「提案」行為に該当する点に留意する必要があります。

（注1）要件（ii）との関係で、令第14条の8の2第1項各号に掲げる事項（以下「各号列挙事項」といいます。）に該当しない行為である場合には、「重要提案行為等」には該当しません。

### **2 要件（ii）について**

要件（ii）は、「重要提案行為等」に該当する提案内容を各号列挙事項に限定するものです。

③～⑥の行為が各号列挙事項に該当するかについては、それぞれ以下のとおり考えられます。

③については、具体的な銘柄を指定することなく抽象的に発行者が保有する政策保有株式の売却を求める提案は、通常、「重要な財産の処分」（第1号）の提案には該当しないと考えられます。また、発行者が政策保有株式として保有する個別銘柄の売却を求める場合においては、当該政策保有株式の帳簿価額、発行者の総資産に占める割合、当該政策保有株式の保有目的等に照らして総合的に判断する必要がありますが、政策保有株式の性質からすれば、通常は、「重要な財産の処分」（第1号）の提案には該当しないと考えられます。

④については、代表取締役の後継者計画の適切な策定や運用、代表取締役の指名や選解任の方針の変更を求める提案は、通常、それ自体は代表取締役の選定・解職（第3号）、自ら又は自らが指定する者の選任に係る役員の選任（第4号）や、役員構成の重要な変更（第5号）の提案には該当しないと考えられます。もっとも、当該提案が実質的に代表取締役の解職を求めるものである場合には、代表取締役の解職（第3号）の提案に該当する可能性がある点に留意がする必要があります。

⑤については、発行者の役員構成等に照らして判断する必要がありますが、例えば、独立社外取締役を増員することでコーポレートガバナンス・コードの原則をコンプライ（実施）することができる場合において、具体的な候補者を提示することなく、コーポレートガバナンス・コードの原則をコンプライ（実施）するために必要な増員を求めるにとどまる場合には、通常、自ら又は自らが指定する者の選任に係る役員の選任（第4号）や役員構成の重要な変更（第5号）の提案には該当しないと考えられます。

⑥については、事業の譲渡、譲受け、休止又は廃止を伴う事業ポートフォリオの見直しを求める行為は、一般に「事業の譲渡、譲受け、休止又は廃止」（第7号）に該当すると考えられますが、別途、後述の要件（iii）の目的があると認められない限り、「重要提案行為等」には該当しないと考えられます。

### **3 要件（iii）について**

要件（iii）は、発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす目的があることを要件とするものです。

例えば、各号列挙事項のうち相対的に発行者の事業活動に及ぼす影響の程度が高い事項（注2）の提案については、発行者との対話の場で行うものであっても、それが実現し

た場合には発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼすこととなるため、当該提案は、(iii)「発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼすことを目的とする」ものに該当する可能性が高いと考えられます。

(注2) 以下の事項については、各号列挙事項のうち相対的に発行者の事業活動に及ぼす影響の程度が高い事項に該当すると考えられます。

- ・ 代表取締役・代表執行役の選定・解職又は執行役員を選解任(第3号)
- ・ 自ら又は自らが指名する者の役員への選任(第4号)
- ・ 事業の譲渡、譲受け、休止又は廃止(第7号)のうち発行者の主要な事業の譲渡、休止又は廃止
- ・ 解散(第12号、大量保有府令第16条第2号)
- ・ 破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て(第12号、大量保有府令第16条第3号)
- ・ 第三者による支配権の取得(第12号、大量保有府令第16条第4号)

他方で、要件(i)及び要件(ii)に該当する場合であっても、発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影

響を及ぼす目的がないと認められる場合には、「重要提案行為等」には該当しないと考えられます。

具体的には、各号列挙事項のうち相対的に発行者の事業活動に及ぼす影響の程度が低い事項（注3）については、これを発行者との対話の場で提案したとしても、通常は経営陣に対して当該事項の検討を求め、その採否を発行者の経営陣の自律的な決定に委ねる趣旨であると考えられ、そのような提案を行う者が直ちに発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を与えることを企図しているものとは考え難いことから、(iii)「発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼすことを目的とする」ものに該当する可能性は低くなると考えられます。

（注3）各号列挙事項のうち、上記（注2）記載の事項以外のものは、相対的に発行者の事業活動に及ぼす影響の程度が低い事項に該当すると考えられます。

もっとも、個別事案ごとに判断する必要がありますが、各号列挙事項のうち相対的に発行者の事業活動に及ぼす影響の程度が低い事項であったとしても、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・態様により提案を行う場合には、当該提案は事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を与えることを企図していると考え

られ、(iii)「発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼすことを目的とする」ものに該当する可能性が高いことに留意する必要があると考えられます。

例えば、(a)株主提案権の行使による場合、(b)発行者の同意を得ることなく提案内容を公表する場合(いわゆるキャンペーン)、(c)提案内容を実行しない場合には株主提案権の行使、キャンペーンや委任状勧誘を行うことを示唆して提案を行う場合には、通常、当該提案の採否を経営陣の自律的な決定に委ねない方法・態様による提案に該当すると考えられます。

(注4) なお、当該発行者が発行する株券等の「株券等保有割合が10%を超えることとなる株券等の取得」を行う目的がある場合には、特例報告制度の適用がないとされています(法第27条の26第1項、大量保有府令第13条第3号)。そのため、個別事案ごとに判断する必要がありますが、提案内容を実行しない場合には「株券等保有割合が10%を超えることとなる株券等の取得」を行うことを示唆して提案を行う場合には、当該提案の段階で、そのような株券等の取得を行うことを企図しているものとして、「株券等保有割合が10%を超えることとなる株券等の取得」を行う目的を有していると考えられる可能性があること

|   |  |
|---|--|
| <p>に留意する必要があります。</p> <p>その他には、例えば、発行者から特定の議題について意見を求められ、株主がこれに応じて受動的に自身の意見を陳述する場合には、(iii)「発行者の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼすことを目的とする」ものに該当する可能性は低くなるものと考えられます。</p> |  |
| <p>問 <u>37</u>・問 <u>38</u> [略]</p>  | <p>問 <u>34</u>・問 <u>35</u> [同左]</p>  |
| <p><u>[削る。]</u></p>   | <p>(いわゆるトータル・リターン・スワップ)</p> <p>(問 14) 株券等を原資産とし、当該株券等から生じる経済的な損益のみを一方当事者に帰属させることを内容とするデリバティブ取引のロングポジションを保有する者は、大量保有報告書等を提出する必要がありますか(法第 27 条の 23 第 3 項関係)。</p> <p>(答)</p> <p>当該デリバティブ取引の具体的な内容に照らし、個別事案ごとに判断する必要がありますが、経済的な損益のみが帰属するに過ぎない場合、通常、株券等の「保有者」(法第 27 条の 23 第 3 項)には該当しないと考えられます。</p> <p>しかし、配当等の支払いを含め、原資産である株券等を保</p> |

|  |   |
|--|---|
|  | <p>有する場合と同様の経済的利益及び損失を帰属させるものであって、かつ、例えば、</p> <p>① 当該デリバティブ取引といわゆるダイレクト・マーケット・アクセス取引を組み合わせるなどにより、以下の(i)と(ii)が不可分に結びついている（直接連動して行われる）場合</p> <p>(i) 当該デリバティブ取引におけるロングポジションの取得及びその解消</p> <p>(ii) 当該デリバティブ取引におけるショートポジションの保有者が、当該デリバティブ取引から生じるリスクをヘッジするために行う、当該デリバティブ取引の原資産である株券等の現物の取得（以下「ヘッジ取得」といいます。）及び処分</p> <p>や</p> <p>② デリバティブ取引の当事者間において、当該デリバティブ取引の終了時に、原資産である株券等を交付することにより決済することも想定されているなどの理由により、当該デリバティブ取引のロングポジションの保有者において、ショートポジションの保有者によるヘッジ取得及び現物の株券等の保有が行われることが、当該デリバティブ取引の前提となっている場合のように、現物の株券等の取得及び処分に、当該デリバテ</p> |
|--|---|

イブ取引のロングポジションの保有者の支配が及んでいると考えられる場合には、当該デリバティブ取引における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上の「保有者」に該当すると考えられます。

また、①②のいずれにも該当しない場合であっても、取引の実態に照らし、株券等の引渡請求権、議決権の行使について指図を行うことができる権限又は株券等に投資をするのに必要な権限を有していないかなど（法第 27 条の 23 第 3 項参照）に留意する必要があります。