

事務局説明資料

2023年10月2日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

I. 大量保有報告制度の概要

II. 検討課題

A) 大量保有報告制度

B) 実質株主の透明性

III. ご議論いただきたい事項

大量保有報告制度の概要①

- 大量保有報告制度は、株券等の大量保有に係る情報が「経営に対する影響力」や「市場における需給」の観点から重要な情報であることから、当該情報を投資者に迅速に提供することにより、市場の透明性・公正性を高め、投資者保護を図ることを目的として、株券等の大量保有者に対して一定の開示を求める制度。

一般報告

大量保有者の義務

- ① 株券等の大量保有者(株券等保有割合5%超)となった場合
： 5%超の保有者となった日から、5営業日以内に「大量保有報告書」を提出
- ② その後、株券等保有割合が1%以上増減するなど重要な変更があった場合
： 変更があった日から、5営業日以内に「変更報告書」を提出

特例報告制度

特例報告制度の概要

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については、取引の都度詳細な情報開示を求めると、事務負担が過大になるため、以下のとおり緩和

<緩和内容> 事前に届け出た「月2回の基準日」において、「大量保有報告書」・「変更報告書」の提出義務を判断し、当該基準日から5営業日以内に報告書を提出すれば足りる。

共同保有者

共同保有者の取扱い

株券等の保有者は、その株券等保有割合の算出において、以下のいずれかに該当する者(「共同保有者」)がいる場合、当該「共同保有者」の株券等保有割合も合算しなければならない

- ① 保有者との間で、共同して株券等を取得し、又は譲渡することを合意している者
- ② 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を合意している者
- ③ 保有者との間で、一定の資本関係、親族関係その他特別の関係がある者

特例報告制度の利用要件

○ 金融商品取引業者等が特例報告制度を利用するためには、

- ①株券等保有割合が10%を超えないこと
 - ②「重要提案行為」を行うことを保有の目的としないこと
 - ③基準日を当局に届け出ること
- } が必要

○ 「重要提案行為」とは...

投資先企業の株主総会において、又はその「役員」に対し、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行為として政令に列挙する「一定の事項」を提案する行為

- ・ 「役員」: 業務を執行する社員、取締役、執行役、会計参与、監査役又はこれらに準ずる者をいい、また、名称のいかんを問わず、これらの者と同等以上の支配力を有すると認められる者も含まれる
- ・ 「一定の事項」: 発行者又はその子会社に係る以下の事項をいう
 - ① 重要な財産の処分又は譲受け ② 多額の借財 ③ 代表取締役の選解任
 - ④ 役員の構成の重要な変更 ⑤ 支配人その他の重要な使用人の選解任
 - ⑥ 支店その他重要な組織の設置、変更又は廃止 ⑦ 株式交換、株式移転、会社の分割又は合併
 - ⑧ 事業の全部又は一部の譲渡、譲受け、休止又は廃止 ⑨ 配当に関する方針の重要な変更
 - ⑩ 資本金の増加又は減少に関する方針の重要な変更 ⑪ 上場又は上場廃止
 - ⑫ 資本政策に関する重要な変更 ⑬ 解散 ⑭ 破産手続開始、再生手続開始又は更正手続開始の申立て

I. 大量保有報告制度の概要

II. 検討課題

A) 大量保有報告制度

B) 実質株主の透明性

III. ご議論いただきたい事項

重要提案行為の範囲

- ❑ 「重要提案行為」の範囲が不明確であることが企業と投資家との実効的なエンゲージメントの支障になっているとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- ❑ 大量保有報告制度上、金融商品取引業者等に対しては、提出頻度や期限等を緩和する特例報告制度が設けられているが、その適用を受けるためには、投資先企業に対して「重要提案行為」を行わないことが必要とされている。
- ❑ スチュワードシップ・コード策定時に「重要提案行為」の解釈の明確化が図られたものの、実効的なエンゲージメントの促進のため、重要提案行為の範囲の更なる明確化等が必要との指摘がある。

日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理(2014年) (注)

1 経営方針等の説明を求める	「重要提案行為」に該当しない可能性が高い
2 議決権行使予定等の説明	
3 ②へのスタンスの説明を求める	
4 株主総会で質問を行う	
5 具体的事項の総会決議を求める	該当する可能性が高い 但し、⑥については態様によっては該当する可能性が低い場合もある
6 経営方針等の変更を求める	

左記整理の主な課題

左記整理は一定の解釈指針となっているものの、例えば以下のような指摘がある。

- 重要提案行為の対象が網羅的で、**資本政策や営業戦略について提案した場合、重要提案行為とされるおそれがある**
- 企業への質問を通じて間接的に課題意識を伝えることしかできず、**提案を直接的に伝えられないため、企業に意図が伝わらない**

検討課題

- ◆ 企業と投資家との実効的な対話を促進するため、「重要提案行為」の範囲を限定又は明確化することについて、どう考えるか。

重要提案行為の範囲

□ 「重要提案行為の範囲」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)

- パッシブ投資家をはじめとする大量の銘柄を保有する投資家にとって、「重要提案行為」を頻繁に実施すると、大量保有報告書の提出実務に対応できなくなるため、「重要提案行為」に該当しないようにエンゲージメントを行っている実態がある。
- 「重要提案行為」に該当しないようなエンゲージメントを通じて、スチュワードシップ・コードで求められている深度ある対話を実施することには限界がある。
- 日本企業の多くが資本効率に関する課題を抱えている中、実効的なエンゲージメントを行おうとする場合、関連するアジェンダに議論が波及せざるを得ず、対話テーマを明確に切り分けることは困難。このため、対話テーマで「重要提案行為」の該当性を判断することには限界がある。

主なご意見(②消極意見)

- 「重要提案行為」の範囲を必要以上に狭めてしまい、市場の透明性を後退させるような事態にならないよう注意すべき。一般報告での対応が可能であり、現に一般報告による対応がなされている類型についてまで、特例報告の範囲を広げる必要はないのではないか。

重要提案行為の範囲

- 重要提案行為の範囲を明確化又は限定する場合、①提案の内容、②提案の目的、③提案の態様のいずれか又はその複数に着目して明確化又は限定を図っていくことが考えられる。現行制度におけるこれら①～③は以下のとおり。

現行制度

提案の内容

発行者又はその子会社に係る以下の事項

- ① 重要な財産の処分又は譲受け
- ② 多額の借財
- ③ 代表取締役の選解任
- ④ 役員構成の重要な変更
- ⑤ 支配人その他の重要な使用人の選解任
- ⑥ 支店その他重要な組織の設置、変更又は廃止
- ⑦ 株式交換、株式移転、会社の分割又は合併
- ⑧ 事業の全部又は一部の譲渡、譲受け、休止又は廃止
- ⑨ 配当に関する方針の重要な変更
- ⑩ 資本金の増加又は減少に関する方針の重要な変更
- ⑪ 上場又は上場廃止
- ⑫ 資本政策に関する重要な変更
- ⑬ 解散
- ⑭ 破産手続開始、再生手続開始又は更正手続開始の申立て

提案の目的

発行者の事業活動に重大な変更を加える、又は重大な影響を及ぼすことを目的とすることが必要^(注1)

→例えば、発行者から意見を求められた場合に、株主が、これに応じて受動的に自身の意見を陳述するといった行為や、発行者が主体的に設定した株主との対話の場面での意見陳述等は、上記目的を充足しない可能性が高い^(注2)

提案の態様

個別事案ごとに「提案」に該当するか否かを判断する^{(注1)(注3)}

→例えば、以下の行為は基本的に「提案」に該当しない可能性が高い^(注2)

- ① 投資先企業の経営方針等(ガバナンス・資本政策などに関する方針を含む)の説明を求める行為
- ② 自らの議決権行使の方針、投資先企業に対する具体的な議決権行使の予定、自らの株式保有・処分の方針、当該投資先企業の株式の具体的な保有・処分の予定等を説明する行為
- ③ 前記②の説明に対する投資先企業のスタンスの説明を求める行為
- ④ 株主総会において、質問を行う行為

(注1) 金融庁「『証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令等の改正(案)』に対するパブリックコメントの結果について」(2006年12月13日)

(注2) 金融庁「日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた法的論点に係る考え方の整理」(2014年2月26日)。

(注3) なお、外為法は、対内直接投資等の事前届出が免除されるための基準について、「(コア業種に属する事業に関し、)取締役会等に期限を付して回答・行動を求めて書面で提案を行わない」などと定め、一定の外形的な事実をもって制限される行為の範囲を画している(詳細は参考資料6頁参照)。

共同保有者の範囲

- 「共同保有者」の範囲が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るとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 大量保有報告制度においては、保有割合を算出するに際して、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を合意している者（「共同保有者」）の保有分を合算する必要がある。
- スチュワードシップ・コード策定時に「共同保有者」の解釈の明確化が図られたが、近時の協働エンゲージメントの増加を踏まえ、「共同保有者」の範囲の更なる明確化等が必要との指摘がある。

日本版スチュワードシップ・コードの策定を踏まえた
法的論点に係る考え方の整理(2014年)^(注)

以下のような場合は、基本的に、「共同保有者」に該当しないと考えられる。

- ✓ 法令上の権利の行使以外の株主としての一般的な行動についての合意にすぎない場合
- ✓ 「他の投資家」との話合い等において、各々の議決権行使の予定を伝え合い、それがたまたま一致したに過ぎないような状態

左記整理の主な課題

左記整理は一定の解釈指針となっているものの、例えば以下のような指摘がある。

- 協働エンゲージメントに参加した他の投資家が株主提案を行った場合に、当該株主提案に賛成すると当該他の投資家が「共同保有者」に該当する懸念がある
- 「共同の株主権行使」という概念が、経営支配を目的にするといった限定がなく、極めて包括的に規制しているように読める

検討課題

- ◆ 協働エンゲージメントを行う際に、「共同保有者」の解釈の不明確さが支障となっているとの指摘を踏まえ、**共同保有者の範囲の限定又は明確化することについて、どう考えるか。**

(注) 詳細は参考資料7頁参照

共同保有者の範囲

□ 「共同保有者の範囲」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

- 協働エンゲージメントの促進は日本企業のガバナンスとサステナビリティの改善に資する。**ESMAのホワイトリストを参考に、「共同保有者」に該当しない範囲を明確化するガイダンスを策定すべき。**
- 共同保有者の範囲を画する「株主としての権利行使の合意」は、対象会社の支配に与える影響に着目したものであるから、**支配権の変動と関係のない株主権の行使に関する合意を除くべき。**
- 現行法は「合意の有無」で共同保有者に該当するか否かを判断することとされているが、**黙示の合意も含まれる以上、協働エンゲージメントに萎縮効果が生じる。**欧州諸国の規制のように、**継続的でない個別の事項に関する合意を除外すべき。**

主なご意見②

- 現行法上、共同保有者に該当するか否かは「合意の有無」で判断されているところ、**そのような合意をせずに協働エンゲージメントを実施することは十分可能ではないか。**そうであれば、法令を変更する必要性は低く、Q&Aやガイドラインで考え方を示せば足りる。
- 共同保有者に該当するか否かを「合意の有無」で判断するという**アプローチを修正すべき。**「合意の有無」で判断することで、一部の投資家にとっては合意の立証の困難性を利用した偽装が可能となってしまう。共同保有者に該当するために合意は必ずしも必要でないこととしつつ、協働エンゲージメントについて例外措置を設ける方向で検討すべき。

デリバティブの取扱い

- デリバティブ取引を大量保有報告制度の適用対象とすべきとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 現行の大量保有報告制度上、デリバティブ取引の終了時に株式の交付による決済が想定されているなどの事情が認められる場合を除いて、トータル・リターン・スワップ^(注1)やCfD^(注2)等のエクイティ・デリバティブのロングポジションを保有するのみでは大量保有報告規制の対象とはならないと考えられている。
- 株式の需給や支配権に影響し得る情報に係る透明性の向上や、上場会社が実質的な主要株主との対話を深めていくことを通じたガバナンスの向上等の観点から、現行制度で捕捉されていないエクイティ・デリバティブのロングポジションについても大量保有報告制度の適用対象となるよう制度を改正すべきとの指摘がある。

諸外国におけるデリバティブ取引の取扱い



米国SECは、会社支配に変更・影響を及ぼす目的・効果を有する一定の現金決済型エクイティ・デリバティブ^(注3)を保有する者を大量保有報告制度上の保有者 (beneficial owner) とみなす改正案を2022年2月に公表 (現時点で未確定)。



議決権付株式を無条件に取得する権利等を付与する金融商品その他これと類似する経済効果を有する金融商品については、現物決済か現金決済かを問わず、大量保有報告における保有割合の算定に含めることとされている。



フランス、ドイツ、香港、スイスでも、英国に倣ってデリバティブの開示規制が導入されている。^(注4)

検討課題

- ◆ 国内株式 (個別銘柄) を原資産とするトータル・リターン・スワップ、CfDなどのエクイティ・デリバティブのロングポジションの保有を、大量保有報告制度の適用対象に含めることについて、どう考えるか。

(注1) 原資産のキャピタルゲイン・インカムゲイン等を含むリターンと事前に取り決めた金利を交換する取引であり、株価のリターンや配当などの原資産から生まれた全てのキャッシュ・フローと、固定金利や変動金利を交換する。
 (注2) Contract For Differenceの略称であり、取引開始時点から取引終了時点に発生した差額分を決済する取引。
 (注3) 株式等を原資産とする証券ベーススワップについては、大量保有報告制度ではなく、新たに創設することが別途提案されているRule 10B-1に基づき保有状況を開示することが提案されている。詳細は参考資料12頁参照。
 (注4) 川島いづみ「エクイティ・デリバティブを介したヒドゥン・オーナーシップ等に対する法規制ー英米における開示規制の動向ー」早稲田社会科学総合研究14巻1号 (2013) 37頁

デリバティブの取扱い

□ 「デリバティブの取扱い」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)

- **市場の需給に関する情報開示という観点**からは、議決権の有無だけでなく、大量に短期間での売買をする動きがあることについても、一般株主が知り得る必要がある。エクイティ・デリバティブ取引にはヘッジの取引が伴い、そこで現物株式も動くため、**現金決済の場合であっても広く適用対象とすべき。**
- **経営に対する影響力に関する情報開示という観点**からは、SEC規則改正案のように、**一定のエクイティ・デリバティブ取引**についてのみ適用対象とすることが考えられる。

主なご意見(②消極意見)

- **エクイティ・デリバティブは議決権その他の株主権を伴うものではなく、会社支配に影響を与えるものではないため、これを大量保有報告制度の適用対象に含めることはかえってミスリーディング**である。また、エクイティ・デリバティブのロングポジションの保有者の負担を増加させることで、グローバル投資家はその利用を控え、日本株式の流動性が低下するおそれがある。
- あらゆるエクイティ・デリバティブを大量保有報告制度の適用対象に含めると、健全なエクイティ・デリバティブの活用に支障を来たすおそれがあるため、**適用対象は例外的な場面に限定されるべき。**

- 大量保有報告制度の実効性が確保されていないとの指摘がある。

現行制度に対する指摘

- 2008年金融商品取引法改正により、大量保有報告制度の違反抑止の観点から、大量保有報告書等の不提出及び不実記載が課徴金制度の対象とされた。
- 他方、その後も大量保有報告書等の提出遅延等は相次いでおり、大量保有報告制度の実効性が確保されていないとの指摘がある。

大量保有報告書等の提出状況

大量保有報告書等の提出件数 ^(注1)	年間約14,000件
提出遅延の発生件数 ^(注2)	年間約1,500件
課徴金納付命令の発出件数 ^(注3)	合計8件

提出遅延の主な理由^(注4)

- ① 法令の不知及び理解不足
- ② EDINETの操作不慣れ
- ③ 事実把握の遅延

検討課題

- ◆ 大量保有報告制度の実効性を確保するための方策の要否及びその内容について、どう考えるか。

(注1) 2019年から2022年までの平均値。

(注2) 提出期限を徒過して提出された大量保有報告書等の件数の2019年から2022年までの平均値。

(注3) 2008年から2022年までの件数。

(注4) 各財務局から大量保有報告書等の提出を遅延した者に対して聴取を行った結果による。

大量保有報告制度の実効性の確保

□ 「大量保有報告制度の実効性の確保」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議決権停止制度について)

- 大量保有報告制度の実効性確保は重要であり、意図的な報告遅延をしているような場合にはその議決権を停止させることが効果的な方法。
- 実効性確保という観点からは、当局によるエンフォースメントだけではなく、民間によるイニシアティブも認めるべきであり、私人による議決権の停止を可能とする制度が最も効果的。
- 議決権の停止については、要件を厳格化しないと要件と効果のバランスを欠くことになりかねない。
- 株主や対象会社の申立てにより議決権の停止を認めるような制度は、恣意的な利用が懸念される。

主なご意見(②制度の運用等について)

- 遅延事例の数に比して課徴金納付命令の発出件数があまりにも少ない。当局による取締りが強化されるべき。
- 当局による取締りを強化するためにも、特に立証に困難を伴う「共同保有者」の範囲を拡張し、(合意の有無ではなく)一定の外形的事実をもって「共同保有者」に該当するようなアプローチを採用すべき。
- 実効性を確保するために、仲介業者やアドバイザー等に働きかけていくことも考えられる。

□ その他、大量保有報告制度については、以下のような指摘がある。

1

取得請求権付
株式等の
取扱い

- 現行の株券等保有割合の算出上、新株予約権についてはその行使により取得される株式数を分子として取り扱うこととされているのに対して、取得請求権付株式や取得条項付株式については当該株式の数を分子として取り扱うこととされている。
- このような取扱いに関し、取得請求権付株式や取得条項付株式についても、当該取得請求権の行使等により取得される株式数を分子として取り扱うこととすべきではないかとの指摘がある。

2

記載内容の
明確化等

- 現行制度上、大量保有報告書等には、「保有目的」や「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」等を記載することが求められているところ、実務上、当該記載の記載内容・記載方法が必ずしも明確化されていないため(注)、提出者によって記載ぶりが区々となっているとの指摘がある。
- そのような現状を踏まえ、「保有目的」や「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」等の記載内容・記載方法について明確化すべきとの指摘がある。
- また、その際、現行の記載方法が複雑であることが提出遅延の一因となっている可能性も踏まえて、記載内容の見直しを検討すべきとの指摘がある。

(注) 現行制度上、「保有目的」の記載については、「純投資」、「政策投資」、「重要提案行為等を行うこと」等の目的及びその内容について、できる限り具体的に記載すること。複数ある場合にはその全てを記載すること。」と規定されている(株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第1号様式・記載上の注意(10))。また、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の記載については、「保有株券等に関する貸借契約、担保契約、売戻し契約、売り予約その他の重要な契約又は取決めがある場合には、その契約の種類、契約の相手方、契約の対象となっている株券等の数量等当該契約又は取決めの内容を記載すること。株券等を組合又は社団等の業務執行組合員等として保有している場合、共有している場合等には、その旨記載すること。」と規定されている(株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第1号様式・記載上の注意(14))。

I. 大量保有報告制度の概要

II. 検討課題

A) 大量保有報告制度

B) 実質株主の透明性

III. ご議論いただきたい事項

実質株主の透明性

- 「実質株主」を把握することができるようにする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

- 現行制度上、名義株主については、会社法上の株主名簿や有価証券報告書等の大株主の状況に関する開示を通じて、企業や他の株主がこれを把握する制度が整備されている一方、当該株式について議決権指図権限や投資権限を有する者（「実質株主」）については、大量保有報告制度の適用対象（5%超）となる場合を除き、企業や他の株主がこれを把握する制度が存在しない。
- 企業と株主・投資家の対話や相互の信頼関係の醸成を促進する観点から、実質株主とその持株数について、企業や他の株主が効率的に把握できるよう、諸外国の制度も参考に実務的な検討がなされるべきとの指摘がある。

諸外国における実質株主の透明性に関する制度（注）

米国



- 米国の証券取引所に上場されている株式に係る一任運用資産が1億ドル以上の機関投資家は、四半期ごとに、保有銘柄の名称・株式クラス・証券識別番号・株数・市場価格を記載した保有明細をSECに提出しなければならない（Form 13F）。提出されたForm 13Fは、SECのウェブサイト（EDGAR）上において公開される。

英国



- 公開会社は、議決権のある発行株式について実質的利害関係を有している者、又は実質的利害関係を有していると信じるに足りる合理的理由がある者に対して、事実確認のための通知をすることができる。
- 通知を受けた者は、通知において指定された合理的な期間内に、実質的利害関係を有する（有していた）ことを認めるか否か、認める場合には、実質的利害関係を有する者を特定するに足りる情報、保有数等の詳細な情報等を提供しなければならない。

検討課題

- ◆ 企業や他の株主が実質株主を効率的に把握するための方策の要否及びその内容について、どう考えるか。

実質株主の透明性

□ 「実質株主の透明性」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)

- 多くの大手企業が株主判明調査を行っているが、コストと時間を要する上、全ての実質株主が明らかとなるものではない。企業にとって実質株主の確認が容易になれば、中長期的な投資家との対話に時間をより割くことができ、企業と投資家双方にとって望ましい。
- 企業側の情報開示がここ数年で大きく進展した一方、投資家側の情報開示については長らく改正がなされておらず、国際比較という観点からもアンバランスな状況となっている。実質株主把握のための制度導入は喫緊の課題。
- 有価証券報告書等の「大株主の状況」の開示を見ても、会社によってはその多くが信託口等で占められており、意味のない開示となっている。企業の株主構造を市場に適切に知らしめるためには、実質株主把握のための制度導入が必要。
- 実質株主が明らかになれば、投資家にとっても、議決権行使等に関して他の株主へのアクセスが容易になり、有益。

主なご意見(②消極意見)

- 米国の制度のように、投資家が自らのポートフォリオを開示するような手法は、他の投資家にトラックされてしまうリスクや事務コストを伴う。
- 実質株主の透明性が向上されることで、企業が保有株式の多寡で機関投資家を選別し、かえって企業と機関投資家の建設的な対話を阻害するおそれがあるとともに、企業が少数株主の建設的な意見に耳を貸さなくなり、コーポレートガバナンスの改善に対するインセンティブを失うおそれが懸念される。
- いまだに実質株主が株主総会に出席するためには相応のハードルが存在する。実質株主の権利を認めずに義務だけを課すことはアンバランス。

- I. 大量保有報告制度の概要
- II. 検討課題
 - A) 大量保有報告制度
 - B) 実質株主の透明性
- III. ご議論いただきたい事項

A1. 重要提案行為の範囲

- 企業と投資家との実効的な対話を促進するため、「重要提案行為」の範囲を限定又は明確化することについて、どう考えるか。
- 「重要提案行為」の範囲を限定又は明確化する場合、例えば①提案の内容、②提案の目的、③提案の態様のいずれか又はその複数に着目して明確化又は限定を図っていくことが考えられるが、どのような方法で明確化又は限定を図っていくべきか。

A2. 共同保有者の範囲

- 協働エンゲージメントを行う際に、「共同保有者」の解釈の不明確さが支障となっているとの指摘を踏まえ、共同保有者の範囲の限定又は明確化することについて、どう考えるか。
- 共同保有者の範囲の限定又は明確化する場合、現行法が「合意の有無」に着目してその範囲を画していることを踏まえ、どのような方法で明確化又は限定を図っていくべきか。

A3. デリバティブの取扱い

- 国内株式(個別銘柄)を原資産とするトータル・リターン・スワップ、CfDなどのエクイティ・デリバティブのロングポジションの保有を、大量保有報告制度の適用対象に含めることについて、どう考えるか。
- 適用対象に含める場合、具体的にどのようなエクイティ・デリバティブのロングポジションの保有を、大量保有報告制度の適用対象に含めるべきか。

A4. 大量保有報告制度の実効性の確保

- 大量保有報告制度の実効性を確保するための方策の要否及びその内容について、どう考えるか。
- 特に制度上の手当の要否及び制度の運用に際しての留意点等について、どう考えるか。

B. 実質株主の透明性

- 企業や他の株主が実質株主を効率的に把握するための方策の要否及びその内容について、どう考えるか。
- 特に以下のような諸外国の制度を参考とした制度の要否及びその内容について、どう考えるか。

諸外国における実質株主の透明性に関する制度

米国



- 米国の証券取引所に上場されている株式に係る一任運用資産が1億ドル以上の機関投資家は、四半期ごとに、保有銘柄の名称・株式クラス・証券識別番号・株数・市場価格を記載した保有明細をSECに提出しなければならない（Form 13F）。提出されたForm 13Fは、SECのウェブサイト（EDGAR）上において公開される。

英国



- 公開会社は、議決権のある発行株式について実質的利害関係を有している者、又は実質的利害関係を有していると信じるに足りる合理的理由がある者に対して、事実確認のための通知をすることができる。
- 通知を受けた者は、通知において指定された合理的な期間内に、実質的利害関係を有する（有していた）ことを認めるか否か、認める場合には、実質的利害関係を有する者を特定するに足りる情報、保有数等の詳細な情報等を提供しなければならない。