

大量保有報告制度における「重要提案行為等」・「共同保有者」に関する 法令・Q&A等の整理

～機関投資家と投資先企業の建設的な対話に向けて～

2025年8月26日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

はじめに

本資料について

- ❑ 「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」(以下「スチュワードシップ・コード」という。)が2014年2月に策定されて以来、2017年5月、2020年3月の2度の改訂を経て、2025年6月第三次改訂版が公表された。
- ❑ 「スチュワードシップ・コード」は、投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るため、機関投資家に対し、投資先企業との間で建設的な対話を行うことなどを求めている。各機関投資家の自律的な意識改革が促進され、企業と投資家との建設的な対話が更に深度ある実効的なものとなっていくことが期待される場所である。
- ❑ また、パッシブ投資の増加、機関投資家と投資先企業の建設的な対話の重要性の高まり、協働エンゲージメントの広がりといった環境変化を踏まえ、2024年の金融商品取引法改正及びその後の関連政府令・Q&Aの改正により、機関投資家が深度ある対話を行うことができるよう「重要提案行為等」の範囲の明確化等が行われるとともに、中長期的な企業価値向上に資する協働エンゲージメントを促進する観点から「共同保有者」の範囲の明確化等が行われている。
- ❑ 本資料は、これらの法改正等を踏まえ、機関投資家と投資先企業との対話がスムーズに行われるよう、以下の法的論点について、法令やQ&A等において示している考え方を整理するものである。
 1. 大量保有報告制度における「重要提案行為等」と「投資先企業との対話」との関係
 2. 大量保有報告制度における「共同保有者」と「協働エンゲージメント」との関係

《本資料についての留意点》

※ 本資料における記載は、あくまでも、法令に関する現時点での一般的な解釈等を示すものであり、個別事案に対する法令適用の有無を回答するものではない。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る。

※ 本資料における記載は、将来における金融庁の解釈を保証するものではない。

《凡例》

法：金融商品取引法 令：金融商品取引法施行令 大量保有府令：株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令

論点の所在

- 大量保有報告制度においては、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に対して、「大量保有報告書」と「変更報告書」の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。
- 但し、大量保有報告制度の趣旨を損なうような形での「特例報告制度」の利用を防止する観点から、**株券等の保有者が投資先企業に対し「重要提案行為等」を行う目的を有する場合には、これを利用できない**こととされている（次頁参照）。
- したがって、機関投資家は、投資先企業と対話を行うにあたって、どのような行為が「重要提案行為等」に該当するかを考慮することになる。



論点

- このため、機関投資家と投資先企業との対話を促していく観点から、
 - ・ 具体的に**どのような行為が「重要提案行為等」に該当するか**が論点となる。

法令の規律

- 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。
- 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との観点から、通常であれば、提出事由が生じた日から5営業日以内に提出しなければならない「大量保有報告書」・「変更報告書」について、事前に届け出た月2回の基準日において、提出義務の有無を判断し、提出を要する場合には当該基準日から5営業日以内に提出すれば足りることとされている（いわゆる「**特例報告制度**」）。
- 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
(※)株券等保有割合が10%超となる株券等の取得を行う目的を有する場合も特例報告制度は利用できない
 - ② 「**重要提案行為等**」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。

大量保有報告制度における「重要提案行為等」と「投資先企業との対話」との関係③

- 「重要提案行為等」とは、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行為であり、具体的には、以下の3つの要件を満たすもの(本書末尾の参考②参照)。
- (i) 発行者に対する「提案」行為であること
 - (ii) 提案内容が政府令に列挙されている事項に該当すること
 - (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こと
- 要件(i)～(iii)を整理すると次のとおり(詳細は次頁以下)。

	(i)(ii)政府令列挙事項の提案	(iii)目的要件該当性	重要提案行為等 該当性
経営への影響度 が相対的に <u>高い</u> 事項	- 代表取締役の選解任 - 自らが指名する役員の選任 - 吸収合併(吸収合併消滅会社となるもの)、株式交換(株式交換完全子会社となるもの)、主要な事業の会社分割 - 主要な事業の譲渡・休廃止 - 第三者による買収 - 解散 - 倒産手続開始の申立て	態様を問わず、通常、 目的要件を充足	「重要提案行為等」 に該当
経営への影響度 が相対的に <u>低い</u> 事項	- 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 - 株式交換・株式移転・会社分割・合併(上記を除く) - 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 - 資本政策の方針の重要な変更	経営陣の自律的な決定 に委ねない態様(例:株主 提案等)による場合に限り、 目的要件を充足 経営陣の自律的な決定に委 ねない態様によらない場合、 目的要件を充足しない	「重要提案行為等」 に該当 「重要提案行為等」 に該当しない
その他	上記以外の事項	目的を問わない	「重要提案行為等」 に該当しない

大量保有報告制度における「重要提案行為等」と「投資先企業との対話」との関係④

解釈の整理

- 「重要提案行為等」とは、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行為であり、具体的には、以下の3つの要件を満たすもの(本書末尾の参考②参照)。
 - (i) 発行者に対する「提案」行為であること
 - (ii) 提案内容が政府令に列挙されている事項に該当すること
 - (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こと
- 各要件について、以下のとおり、解釈の明確化が図られている(金融庁企画市場局「株券等の大量保有報告に関するQ&A」(2026年5月1日適用開始)より抜粋)。

(問) 発行者との対話にあたり、株券等保有割合が5%超である機関投資家が、以下の行為を行うことは、「重要提案行為等」に該当しますか。

- ① 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。

(次頁に続く)

解釈の整理

- 要件(i)(発行者に対する「提案」行為であること)に関し、発行者の経営方針等の説明を求める行為や自らの議決権行使方針や具体的な議決権行使の予定等を説明する行為等、株主・発行者間での認識の共有を図る行為であれば、要件(i)を充足しないため、「重要提案行為等」に該当しないと考えられる。

(問) 発行者との対話にあたり、株券等保有割合が5%超である機関投資家が、以下の行為を行うことは、「重要提案行為等」に該当しますか。

- ① 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
- ③～⑥ 略

(答)

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「各号列举事項」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。

(次頁に続く)

解釈の整理

- 要件(ii)(提案内容が**政府令に列挙されている事項に該当**すること)に関し、例えば、政策保有株式の売却、代表取締役の後継者計画・指名方針、独立社外取締役の増員、事業ポートフォリオの見直しに係る提案については、以下のように考えられる。

(問) 発行者との対話にあたり、株券等保有割合が5%超である機関投資家が、以下の行為を行うことは、「重要提案行為等」に該当しますか。

- ①・② 略
- 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)

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。

(次頁に続く)

解釈の整理

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)、特定の者(自ら又は自らが指定する者)の役員への選任(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、特定の者(自ら又は自らが指定する者)の役員への選任(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。

(次頁に続く)

解釈の整理

- 要件(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**とすること)に関し、
- 経営への影響度が相対的に高い事項を提案する場合は、要件(iii)を充足し、重要提案行為等に該当すると考えられる。
 - 経営への影響度が相対的に低い事項を提案する場合、そのことのみでは要件(iii)を充足せず、株主提案権を行使する等の経営陣の自律的な決定に委ねない態様によって提案する場合に限って要件(iii)を充足し、重要提案行為等に該当すると考えられる。

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、**各号列举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、各号列举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・解職又は執行役員の選解任(第3号)
- ・ 特定の者(自ら又は自らが指名する者)の役員への選任(第4号)
- ・ 発行者が株式交換完全子会社となる株式交換又は発行者が吸収合併消滅会社若しくは吸収合併消滅法人となる吸収合併(第6号)
- ・ 発行者の主要な事業を承継対象とする会社分割(第6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)

(次頁に続く)

解釈の整理

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、各号列举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)各号列举事項のうち、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、各号列举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ります。

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に留意する必要があります。

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。

大量保有報告制度における「共同保有者」と「協働エンゲージメント」との関係①

論点の所在

- 「大量保有報告制度」では、株券等の保有者の「保有割合」を算出するに際し、「共同保有者」の保有分を合算する必要があるところ、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」は、協働エンゲージメント特例(次頁)の対象となる場合を除き、「共同保有者」に該当する。
- したがって、機関投資家が、「他の投資家」と協調して個別の投資先企業に対して行動を起こすに際し、当該「他の投資家」と「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」している場合には、原則として、当該「他の投資家」が大量保有報告制度上の「共同保有者」に該当することから、当該機関投資家は、当該「他の投資家」の保有分も勘案しながら、大量保有報告制度に対応する必要(「大量保有報告書」やその後の「変更報告書」の提出を行う必要)がある。



論点

- このため、機関投資家が、「他の投資家」と協調して個別の投資先企業に対して行動を起こすにあたっては、
 - ① 具体的にどのような場合に「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」として「共同保有者」に該当するか、
 - ② 具体的にどのような場合に協働エンゲージメント特例の対象となるのかが論点となる。

(参考)「スチュワードシップ・コード」では、「他の機関投資家と協働して対話を行うこと(協働エンゲージメント)も重要な選択肢である」旨が記載されている(原則4の指針4-6)。

法令の規律

- 「大量保有報告制度」では、株券等の保有者は、その「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」の保有割合も合算しなければならない。
 - a. 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
 - b. 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
 - c. 保有者との間で、一定の資本関係その他特別の関係がある者
- なお、2024年の法改正（2026年5月1日より適用）により、上記b.の合意については、次のi.～iii.の要件の全てに該当する場合は、例外的に「共同保有者」に該当しないこととされている（**協働エンゲージメント特例**）。
 - i. 合意の当事者である保有者及び他の保有者が金融商品取引業者等であること
 - ii. **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**
 - iii. **個別の権利の行使ごとの合意**であること

（※）「個別の権利の行使ごとの合意」とは、株主総会ごとにする合意であって、議案を他の議案と明確に区別できるよう特定し、かつ、当該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行使をすることを合意するものをいう。

大量保有報告制度における「共同保有者」と「協働エンゲージメント」との関係③

解釈の整理

- 論点①(どのような場合に「共同保有者」に該当するのか)に関しては、以下の解釈のとおり、法令上の権利の行使以外の一般的な行動についての合意や、単なる意見交換や議決権行使の予定を伝え、それがたまたま一致したに過ぎないような状態では、「共同保有者」に該当しないと考えられる。なお、以下の解釈は、公開買付制度における「特別関係者」についても同様にあてはまるものと考えられる。

(問) 株券等の保有者が、「他の投資家」との間で、特定の投資先企業に対する議決権行使の方針について意見交換を行う場合や、投資先企業に対話の場を設けるよう共同で申し入れることや投資先企業の経営方針等の変更を共同で求めることを合意した場合、当該「他の投資家」は、大量保有報告制度における「共同保有者」に該当しますか。

(答) 「共同保有者」に該当するためには、「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」を合意している必要があります(法第27条の23)。

当該「株主としての議決権その他の権利」とは、「議決権の他、株主提案権、議事録・帳簿閲覧権、役員等に対する責任追及訴訟の提訴請求権など、株主としての法令上の権利」を指すものと考えられます。

したがって、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には、基本的に、当該「他の投資家」は、「共同保有者」には該当しないと考えられます。

(問) 株券等の保有者が、「他の投資家」との間で、特定の投資先企業の株主総会における議決権行使の予定を伝え合い、その内容が一致した場合、当該「他の投資家」は、大量保有報告制度における「共同保有者」に該当しますか。

(答) 「共同保有者」に該当するためには、「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」している必要があります(法第27条の23)。

ここでいう「合意」は、単なる意見交換とは異なり、相互又は一方の行動を約する(文書によるか口頭によるかを問わず、また、明示的か黙示的かを問わない)性質のものを指すものと考えられます。

したがって、「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では、基本的に、当該「他の投資家」は「共同保有者」には該当しないものと考えられます。

大量保有報告制度における「共同保有者」と「協働エンゲージメント」との関係④

解釈の整理

- 論点②(どのような場合に協働エンゲージメント特例の対象となるのか)に関して、協働エンゲージメント特例の対象となるためには、「**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**」が必要であるところ、以下の解釈のとおり、他の投資家との間の合意とは無関係に一部の投資家が単独で重要提案行為等を行う場合や、会社提案議案に反対の議決権行使をすることのみが合意の内容となっている場合には、これを充足すると考えられる。

(問) 株券等の保有者が、「他の投資家」との間で、「共同して株主としての議決権を行使すること」を合意している場合であつて、合意とは無関係に当該「他の投資家」が単独で重要提案行為等を行ったときや、会社提案議案に反対の議決権行使をすることのみが合意の内容となっているときは、「共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的」としている場合に該当しますか。

(答) 「共同保有者」に該当しないための要件として「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」が求められている趣旨は、経営に対する影響力等を増幅させるような態様の合意については、当該合意の当事者の保有状況を合算した情報が投資判断上重要と考えられることによるものと考えられます。

したがって、共同して重要提案行為等を行うことが明示的に合意の対象に含まれる場面のみならず、重要提案行為等に該当し得る事項として政府令において列挙されている事項について共同で株主提案権を行使することを前提に、当該株主提案に係る議案について共同して議決権を行使することを合意する等、**共同して重要提案行為等を行うことが合意の前提となっている場面や、共同して重要提案行為等を行うために当該合意をしたという背景がある場面も「共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的」としていると考えられます。**

他方、個別の事情によるものの、**合意とは無関係に当該「他の投資家」が独立して単独で重要提案行為等を行う場合は、通常、重要提案行為等を行うことが合意の前提になっているものではないため、当該事実のみをもって、「共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的」としている場合に該当しないと考えられます。**

また、**会社提案議案に反対の議決権行使をすることのみが合意の内容となっている場合、通常、発行者に対する「提案」行為を行うことが合意の内容となっておらず、「共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的」としている場合に該当しないと考えられます。**

大量保有報告制度における「共同保有者」と「協働エンゲージメント」との関係⑤

解釈の整理

- 論点②(どのような場合に協働エンゲージメント特例の対象となるのか)に関して、協働エンゲージメント特例の対象となるためには、「**個別の権利の行使ごとの合意**」であることが必要であるが、どのような合意が「個別の権利の行使ごとの合意」に該当するかについては、次のように考えられる(金融庁企画市場局「株券等の大量保有報告に関するQ&A」(2026年5月1日適用開始)より抜粋)。
- なお、同Q&Aに「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」とあるように、結果として複数年続けて同じ内容の議決権行使を行うものであったとしても、株主総会の都度、合意している限りにおいて、直ちに①の要件(株主総会等ごとの合意)に該当しないこととなるものではない。

(問) 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。

(答) 「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)。

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、**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。

(次頁に続く)

解釈の整理

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す。

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。

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ず、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。

参考①:大量保有報告制度の概要

- 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」の提出義務の有無を判断し、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、一定の資本関係その他特別の関係がある者

参考②：2024年金商法改正前に示されている解釈（「重要提案行為等」）

- どのような行為が大量保有報告制度における「重要提案行為等」に該当するかについては、「重要提案行為等」の概念を設けた際に金融庁が公表した「パブリック・コメントへの回答」（2006年公表）において、以下の解釈を示している。

コメントの概要	金融庁の考え方
重要提案行為等については、例えば、発行会社からの要請に基づき行う場合など、提案を行う状況によって重要提案行為等に該当するか否か判断の分かれる場合があると考える。 判断要素として考えられる事項をお示し頂きたい。	重要提案行為等に該当するか否か、関係規定に照らして個別事案ごとに判断されることとなりますが、<u>以下の三つの要件を満たすことが必要</u>となります。すなわち、 i) 第一に、提案の客観的内容が令第14条の8の2第1項各号に列記しているもののいずれかに該当することです。 これらの列記事項について「重要な」や「多額の」という用語が含まれている場合、そのような事項については軽微なものは重要提案行為等に該当しません。 ii) 次に、法第27条の26第1項本文の規定により、<u>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</u>となります。 したがって、当該発行者の主体的な経営方針にかかわりなく、他律的な影響力を行使する行為が該当するものと考えられます。たとえi)の要件を満たしていても、例えば純粋に発行者から意見を求められた場合や発行者が主体的に設定した株主との対話の場面（決算来社報告、IR説明会等）での意見陳述等には、このii)の要件を満たす可能性は低くなります。 iii) 最後に「<u>提案</u>」に<u>該当することが必要</u>となります。 i)、ii)の要件を満たす場合であっても、例えばアナリストやファンドマネージャーが取材の一環として純粋に質問をするような場合等には、このiii)の要件を満たす可能性が低くなります。 いずれにしても、最終的には個別事案ごとに判断されることとなります。