

令和 6 年大量保有報告制度の改正

－アクティビスト対応及び同意なき買収への対応に与える影響－

M&A ニュースレター

2025 年 9 月 12 日号

執筆者:

[政安 慶一](#)

k.masayasu@nishimura.com

公開買付規制・大量保有報告制度の改正に係る「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」（以下「令和 6 年改正法」といいます。）による金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）の一部改正及びそれに付随する金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」といいます。）、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（以下「大量保有府令」といいます。）等の一部改正（総称して以下「令和 6 年改正」といい、令和 6 年改正後の金商法、金商法施行令、大量保有府令をそれぞれ「改正金商法」、「改正金商法施行令」、「改正大量保有府令」といいます。）は 2026 年 5 月 1 日（以下「本施行日」といいます。）から施行されることが予定されています。

令和 6 年改正における改正事項は多岐にわたりますところ、公開買付規制に関する改正については、当事務所の別のニュースレター¹が令和 6 年改正の施行を見据えて予め検討・対処しておくべき事項をご紹介しますが、本ニュースレターでは、大量保有報告制度の改正がアクティビスト対応及び同意なき買収への対応に与える影響を解説いたします。

I 令和 6 年改正における大量保有報告制度の主な改正点

大量保有報告制度の改正がアクティビスト対応及び同意なき買収への対応に与える影響を解説する前提として、令和 6 年改正における大量保有報告制度の主な改正点を改めて簡単にまとめます。

1. 共同保有者の範囲の明確化

(ア) 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

改正金商法では、保有者と他の保有者が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であっても、次に掲げる要件の全てに該当する場合には、実質的共同保有者には該当しないこととする旨の例外規定が追加されました（改正金商法 27 条の 23 第 5 項第 1 号乃至第 3 号。以下「協働エンゲージメントの特例」といいます。）。

- (i) 当該保有者¹と他の保有者がいずれも金融商品取引業者（第一種金融取引業を行う者又は投資運用業を行う者に限る。）、銀行その他の内閣府令²で定める者であること

¹ [松尾拓也＝古梶順也＝飯塚啓「公開買付規制・大量保有報告規制の改正を見据えた実務対応 ― 公開買付規制編 ―」（2025 年 9 月 3 日号）。](#)

² 改正大量保有府令 5 条の 2 の 2。

- (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) 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のうち、個別の権利行使毎の合意として政令で定めるものであること

令和 6 年改正前においては、株主が株主総会での議決権行使について話し合い、共同して議決権を行使することを合意した場合、その時点で実質的共同保有者に該当すると解されていましたが、改正後は、そのような合意を行った場合でも、協働エンゲージメントの特例が適用される場合には、実質的共同保有者に該当しないこととなります（金融庁企画市場局「株券等の大量保有報告に関する Q&A」（令和 8 年 5 月 1 日最終改訂）（以下「大量保有 Q&A（令和 8 年 5 月施行）」といいます。）問 23 参照）。

(イ) みなし共同保有者の範囲の見直し

改正金商法では、大量保有報告制度におけるみなし共同保有者の基礎となる関係性（金商法 27 条の 23 第 6 項の「特別の関係」）から「夫婦の関係」（現行金商法施行令 14 条の 7 第 1 項第 1 号）を削除するとともに、複数の投資家による潜脱的な報告書不提出など、市場の公正性を脅かしかねない事例に適切に対応すべく、次に掲げる外形的事実がある場合に「共同保有者」とみなす規定が追加されました（改正金商法施行令 14 条の 7 第 1 項、改正大量保有府令 5 条の 3）。

- (i) 会社（協働エンゲージメントの特例の対象となる金融商品取引業者等のうち重要提案行為等を行うことを保有の目的としないものを除く）と当該会社の代表者等（当該会社を代表する役員及び当該会社による株券等の取得、処分又は管理に係る業務を執行する役員をいい、相談役、顧問その他いかなる名称を有する者であるかを問わず、当該会社に対しこれらの役員と同等以上の支配力を有するものと認められる者を含む）との関係（改正大量保有府令 5 条の 3 第 2 号）
- (ii) 会社（協働エンゲージメントの特例の対象となる金融商品取引業者等のうち重要提案行為等を行うことを保有の目的としないものを除く）の代表者等が他の会社の代表者等である場合における当該会社と当該他の会社との関係（同 3 号）
- (iii) 株券等を取得するための資金を供与した者と当該資金の供与を受けた者との関係（当該資金を供与した者が、当該資金の供与を受けた者に対し、当該資金を充ててその保有する株券等の発行者が発行する株券等を取得することの要請³をした場合に限る）（同 4 号）
- (iv) 株券等を取得することの要請（第一種金融商品取引業者又は外国の法令に準拠して外国において第一種金融商品取引業者と同種類の業務を行う者に対して第一種金融商品取引業者又はこれと同種類の業務として当該株券等の取得を行うことを要請するものを除く）をした者と当該者に当該株券等を譲渡する目的をもって当該要請に基づいて当該株券等を取得した者との関係（同 5 号）
- (v) 重要提案行為等を行うことの要請（金銭の信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等の発行者の株主としての議決権その他の権利を行使することができる権限又は当該議決権その他の権利の行使について指図を行うことができる権限に基づく指図に係るもの、及び投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限に基づく指図に係るものを除く）を

³ (a)投資一任契約その他の契約又は法律の規定により株券等の投資に必要な権限が委譲された場合の当該権限に基づく指図に係るもの、(b)投資運用業を行う金融商品取引業者、特例業務届出者又は海外機関投資家等特例業務届出者に対して投資運用業として当該株券等の取得を行うことを要請するもの、(c)金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項各号に掲げる行為（金融商品取引業から除かれる行為）として当該株券等の取得を行うことを要請するもの、(d)信託会社等に対して信託業務として当該株券等の取得を行うことを要請するもの、(e)外国の法令に準拠して外国において投資運用業又は信託業を営む者に対して投資運用業又は信託業として当該株券等の取得を行うことを要請するもの、(f)金商法施行令 1 条の 3 の 3 第 5 号又は第 6 号に掲げる権利を有する者が当該権利に係る契約に基づく買付けとして当該株券等の取得を行うことを要請するものを除きます。

した者と当該要請に基づいて当該重要提案行為等を行った者との関係（同6号）

2. 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引に係る権利者の取扱い等

改正金商法は、株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有する者であって、次に掲げる目的を有する者について当該株券等の「保有者」に該当することとしています（改正金商法27条の23第3項3号、改正金商法施行令14条の6第2項）。

- (i) 株券等に係るデリバティブ取引の相手方から当該株券等の発行者が発行する株券等を取得する目的
- (ii) 株券等の発行者に対して当該発行者が発行する株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有することを示して重要提案行為等を行う目的
- (iii) 株券等に係る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

3. 重要提案行為等の範囲の明確化

重要提案行為等は、令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。）を提案する行為とされているところ、各号列挙事項が一部変更されるとともに（改正金商法施行令14条の8の2第1項、改正大量保有府令16条）、大量保有Q&A（令和8年5月施行）問36において、「重要提案行為等」に該当するためには、以下の(i)～(iii)の各要件を全て満たす必要があることが明示されました。

- (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) 提案内容が各号列挙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

併せて、各要件の解釈が示されており、特に要件(iii)に関して、各号列挙事項を①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と②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区別した上で、①の事項に関する提案については、発行者との対話の場で行うものであっても要件(ii)を満たす可能性が高いとしつつ、②の事項については、発行者との対話の場で提案したとしても要件(ii)を満たす可能性は低くなるが、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、要件(ii)を満たす可能性が高いと解されている点が注目されます。

4. 大量保有報告書の記載事項の明確化その他の事項

(ア)「保有目的」欄の記載事項の明確化

改正大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)においては、記載内容・記載方法に関して下記の事項が追加されています。

- (i) 重要提案行為等を現に行い、又は行うことを予定している場合には、具体的な内容・時期・条件・目的について、できる限り具体的に記載
- (ii) 株券等保有割合を5%超増加させる行為⁴を行うことについての決定をしている場合や提出義務発生

⁴ 保有株券等の総数を増加させない行為及び第一種金融商品取引業を行う者又は外国の法令に準拠して外国において第一種金融商品取引業と同種類の業務を行う者が株券等の流通の円滑を図るために顧客から行う株券等の取得であって、当該株券等の取得により取得した株券等を当該株券等の取得の後直ちに譲渡することとするものを除きます。

日から3か月以内に5%超増加させる行為を行うことを予定している場合には、その内容（例えば、取得を行う株券等の種類、取得の時期、取得価格、取得を行う株券等の数量、取得の目的、取得の方法、取得の相手方）をできる限り具体的に記載

(イ) 「担保契約等重要な契約」欄の記載事項の明確化

改正大量保有府令第一号様式記載上の注意(14)においては、「担保契約等重要な契約」欄に記載すべき事項について、以下の点について拡充・明確化が行われています。

- (i) オプションに係る契約、買戻し契約、買い予約、譲渡制限、持株比率制限、優先引受権、契約終了により行使可能となるコールオプション・プットオプションその他の将来の株券等の移動に関する重要な契約又は取決めを開示対象として明記
- (ii) 株券等の保有者となるものとみなされるデリバティブ取引（前記2.参照）についてデリバティブ取引の内容を記載
- (iii) 他の保有者と共同して当該株券等を取得し、若しくは譲渡し、又は当該発行者の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、当該合意の内容を記載
- (iv) 提出者と発行者との間で役員指名権、議決権制限、拒否権を含む重要な契約を締結している場合には、①当該契約の概要及び②当該合意の目的を具体的に記載
- (v) 株券等を組合若しくは社団等の業務執行組合員等として保有している場合又は共有している場合等には、その旨記載

II 令和6年改正がアクティビスト対応や同意なき買収への対応に与える影響

1. アクティビストによるエンゲージメント活動と重要提案行為等

重要提案行為等の範囲の明確化については、政府令において規定することによりかえって運用が硬直的になってしまわないか慎重に検討する必要があることに加え、諸外国においてもガイドライン等が活用されていることから、政府令における重要提案行為等の定義の変更のみにより行うのではなく、大量保有Q&A（令和8年5月施行）問36において重要提案行為等の範囲を明確化することとされています（金融庁「令和6年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について（コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（大量保有報告制度等関連）」（令和7年7月4日）（以下「令和7年7月パブコメ結果（大量保有）」といいます。）No.43、44参照）。

特に「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が目的」（以下「目的要件」といいます。）との解釈上の要件に関する考え方が示されたことが注目されます。すなわち、重要提案行為等として、各号列挙事項のうち、

- ・ 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
- ・ 特定の者（自ら又は自らが指名する者）の役員への選任
- ・ 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
- ・ 発行者の主要な事業を承継対象とする会社分割
- ・ 発行者の主要な事業の譲渡、休止又は廃止
- ・ 解散

- ・ 破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て
- ・ 第三者による支配権の取得

については、①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し、上記以外の事項については、②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るとの区分を示した上で、①と②の区分毎に「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が目的」との要件への該当性について、下記表記載の整理が示されています。

提案項目	目的要件の該当性
①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	発行者との対話の場で行うものであっても目的要件に該当する可能性が高い
②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	発行者との対話の場で提案したとしても目的要件に該当する可能性は低いが、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目的要件に該当する可能性が高い 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る

そのため、アクティビストが提案することの多い事項のうち、令和 6 年改正前から各号列挙事項に該当していた代表取締役の選解任（改正金商法施行令 14 条の 8 第 1 項 3 号）、主要事業の譲渡を伴う事業譲渡（同項 7 号）等だけではなく、令和 6 年改正により新たに各号列挙事項に含まれることとなった取締役候補者の推薦（同項 4 号）や第三者への身売り・MBO の実施（同項 12 号、改正大量保有府令 16 条 4 号）等の事項についても、①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であるため、これらに係る提案を行うことは通常、目的要件を満たすこととなります。

また、配当方針の変更、重要な財産の処分、主要ではない事業の譲渡のような②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関する提案を行う場合についても、アクティビストによるエンゲージメント活動は、通常、投資先に対する書簡の送付や面談を通じた提案から始まり、投資先が満足のいく形で対応しない場合には、委任状勧誘、キャンペーンや株主提案へとエスカレーションしていくことが一般的であることに鑑みると、少なくともエンゲージメントの途中の段階では目的要件を満たすことになる可能性が高いと考えられます。

2. アクティビズム・同意なき買収の検知・予測

(ア) 重要提案行為等の予定の開示

大量保有報告書の「保有目的」欄については、令和 6 年改正前から「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及び複数ある場合にはその全てを記載することとされてきました（現行大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)参

照)。かかる「保有目的」欄については、平成2年12月1日に大量保有報告制度が導入された当初より、「キャピタル・ゲイン狙いの純投資」、「取引先として長期にわたり安定保有する予定」のようにできる限り詳しく記載することが必要であると解されていたものの⁵、実務上は単に「純投資」や「(状況に応じて)重要提案行為等を行うこと」等と簡素かつ抽象的な記載を行う例が相当数見られるという状況にあります。

令和6年改正後の大量保有報告書においては、重要提案行為等を現に行い、又は行うことを予定している場合には、その内容について、できる限り具体的に記載することが求められており、記載すべき内容として、当該重要提案行為等の具体的な内容、当該重要提案行為等を行う時期、当該重要提案行為等を行う条件、当該重要提案行為等の目的が例示されています(改正大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)b)。したがって、「保有目的」欄の具体的記載の程度については、今後の実務動向を注視する必要があるものの、発行者は、アクティビストが提出する大量保有報告書を確認することによって、将来実行される可能性があるアクティビストのアクションを令和6年改正前よりも予測しやすくなると思われま

(イ) 5%超の取得予定の開示

令和6年改正後の大量保有報告書においては、株券等保有割合を5%超増加させる行為を行うことについて決定をしている場合や提出義務発生日から3か月以内に5%超増加させる行為を行うことを予定している場合には、「保有目的」欄にその内容をできる限り具体的に記載することとされています(改正大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)c)。そのため、改正後にアクティビストや同意なき買収者が大量保有報告書を提出した場合、発行者は当該報告書の「保有目的」欄を確認することで、提出者の今後の5%超の買い増しに係る予定の有無、時期、取得株数、取得方法について予め一定程度把握することが可能になると考えられます。もっとも、令和6年改正後も、アクティビストや同意なき買収者が5%超を保有して大量保有報告書を提出した時点では未だ合計10%超の取得までは決定・予定していない場合、10%までの買い上がりについて当該時点では「保有目的」欄に記載されない点に留意する必要があります。

また、(同意なき)買収者が事前取得(Toehold)によって小規模な資本関係を持った後にTOBを実施する場合がありますが、改正後は、事前取得の段階でTOBの実施が予定されている場合に当該予定を開示することなく事前取得できるのは、大量保有報告書の提出義務を負わない5%以下の取得までに限られます。他方で、わが国では、近時、買収者が20~30%程度の株式を市場内で取得した上で(同意なき)TOBを試みる「踏み上げ型」TOBを用いる例が散見されますが⁶、令和6年改正後は、市場内買い上がりの時点で当該TOBの実施可能性及びその内容に関する情報が開示されることになるため、支配権プレミアムが反映されていない安価で市場内の事前取得を行うことは困難になると考えられます。

(ウ) 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引の潜脱的利用の抑止

前記I2.のとおり、令和6年改正により、現金決済型エクイティ・デリバティブ取引であっても、潜在的に「経営に対する影響力」を有していると評価することができ、実質的に制度を潜脱する効果を有すると評価することができるものについて、大量保有報告制度の適用対象となることが明確になりました。し

⁵ 5%ルール実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』(大蔵財務協会、1991)119頁参照。

⁶ 太田洋「Toehold(足掛かり的取得)とCreeping takeover(漸進的・段階的買収) - その問題点と立法論上の課題 -」旬刊商事法務2346号(2023)7頁以下参照。

たがって、令和 6 年改正後は、アクティビスト等が潜脱的なエクイティ・デリバティブ取引を利用することにより大量保有報告制度の適用を回避して秘密裏に大量のポジションを形成する事例や大量保有報告書に基づく情報開示がなされていない現金決済型エクイティ・デリバティブのロングポジションを保有することをもってエンゲージメント活動が行われる可能性は相当程度低下すると見込まれます。

もっとも、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引に係る権利を有する者が保有者に該当するための要件は一定の「目的」を有することという主観的要件であるため、その認定は必ずしも容易ではない場合もあると思われます。そのため、大量保有報告書提出前の時点でかかる「目的」を有していたことが事後的に疑われる場合に、デリバティブ取引に係る権利について大量保有報告書による開示を行っていないことに対して当局によるエンフォースメントがどこまで執行されるか等の実務動向について今後注視していく必要があります。

3. 日本版ウルフ・パックへの対応

近時、複数の投資家が、株式時価総額がそれほど大きくない中小規模の上場会社の株式を、主として市場内で（信用買いなども駆使しながら）短期間に大量に買い上がり、対象会社の経営陣をその影響下に置いたり、場合によっては、臨時株主総会の招集請求や株主提案と委任状勧誘とを組み合わせ、対象会社の経営陣の入れ替えを図ったりする事例が散見されるようになってきています。しかも、多くの場合には、それら複数の投資家の中心となっている者（主導的投資家）は、大量保有報告書やその変更報告書の提出を遅延したり、その保有目的や重要提案行為等について不正確（ないし虚偽）の記載を行ったり、合理的にみて共同保有者と考えられる株主を共同保有者として記載しなかったりしているとの問題がありました。このような行為ないし事象は「日本版ウルフ・パック」と呼称されることがありますが⁷、その背景には、大量保有報告制度における実質的共同保有者の範囲が金商法 27 条の 23 第 5 項に定める共同取得、譲渡又は議決権行使等行使を合意している者に限られており、かつ、「合意」について、協働エンゲージメントに配慮して「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」ものである必要があるとの解釈が示されているため⁸、共同保有者の範囲が共同協同行動を外延とする欧米の大量保有報告規制と比較して相当に限定的であり、かつ、認定に係る立証が困難であることが一因として存在すると考えられます。

この点、令和 6 年改正においては、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（前記 I 1.(ア)参照）が設けられた一方で、前記 I 1.(イ)のとおり、一定の外形的事実がある場合に共同保有者とみなす旨の規定が追加されました。かかる改正により必ずしも「合意」が認定できない場合でも、当該外形的事実に基づいて共同保有者と見なされることとなり、日本版ウルフ・パックが問題になるような事例において、適切な情報開示と当局によるエンフォースメントが期待されることとなります。

もっとも、改正大量保有府令 5 条の 3 第 4 号乃至 6 号に掲げる関係については、それぞれ所定の「要請」とそれに基づく一定の行為があることが前提とされているため（上記 I 1.(イ)(iii)、(iv)、(v)参照）、令和 6 年改正により株券等の共同取得、共同譲渡又は議決権等の共同行使の「合意」の認定の困難性がどれほど解消されて適切な情報開示が促進されることになるのかについては、かかる「要請」の認定に関する当局の対応状況を含めて今後の実務動向を注視する必要があると考えられます。

⁷ 太田洋「三ツ星事件の各決定に関する分析と検討－日本版ウルフ・パックが突きつける課題－」旬刊商事法務 2307 号（2022）23 頁、太田洋「大量保有報告規制の改革に向けて－『日本版ウルフ・パック』の問題を切り口として－」旬刊商事法務 2325 号（2023）21 頁、太田洋「TOB・大量保有報告規制と『acting in concert』（共同協同行動）」旬刊商事法務 2336 号（2023）23 頁等参照。

⁸ 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」（平成 26 年 2 月 26 日）11 頁。

また、今回の改正は、一般的に共同協調関係の基礎となり得ると考えられている外形的事実全般をみなし共同保有者の規定に取り込んだものではありません。この点、実務上は、一部の会社が導入している買収への対応方針（買収防衛策）において、日本版ウルフ・パックによる大規模な株式の買い上がりによって一般株主に生じ得る不利益に対処すること等を目的として、共同協調関係を広く捕捉する仕組みを採用している事例が見られるところですが、令和 6 年改正によりみなし共同保有者の基礎となる「特別な関係」に追加された外形的事実と抵触しないような形で行われる日本版ウルフ・パックに対応するためには、令和 6 年改正後も買収への対応方針において共同協調関係を広く捕捉する仕組みを用意しておくことが引き続き有効であると思われます。

4. アクティビストとの「和解契約」の開示

令和 6 年改正後は、大量保有報告書の提出者が一定の株券等保有割合を超えて株券等を保有することを制限する旨の合意を行っている場合には、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しなければならない旨が明確化されています（改正大量保有府令第一号様式記載上の注意(14)a(b)）。また、提出者と発行者との間で次に掲げる合意を含む契約（重要性の乏しいものを除きます。）を締結している場合には、大量保有報告書の「担保権等重要な契約」欄において①当該契約の概要（締結日及び当該合意の内容を含みます。）及び②当該合意の目的を具体的に記載することが求められています（改正後の大量保有府令第一号様式記載上の注意(14)d）。

(a) 当該発行者の役員について候補者を指名する権利を当該提出者が有する旨の合意

(b) 当該提出者による議決権の行使に制限を定める旨の合意

(c) 当該発行者の株主総会又は取締役会において決議すべき事項について当該提出者の事前の承諾を要する旨の合意

発行者とアクティビストとの間で双方の妥協点を見出し、安定的な企業運営を確保するために一定の合意（和解契約）が行われることがあります。和解契約の中に(i)アクティビストが推薦する取締役を受け入れることの合意、(ii)アクティビストが会社提案議案に賛成の議決権を行使する旨の合意、(iii)アクティビストによる一定割合以上の買い増しの禁止といった条項が含まれている場合、令和 6 年改正前はこれらの合意を大量保有報告書に記載する必要があるかについては見解が分かれており、実務上の対応も様々であったところでした。しかし、令和 6 年改正後は、アクティビストが提出する大量保有報告書にこれらの条項の具体的な内容を記載しなければならないこととなります。この点、大量保有報告制度上の開示の要請は当事者間で合意された契約上の秘密保持義務に優先するため、契約上、秘密保持義務の定めがある場合でも、開示が必要な合意については省略又は要約することなく開示する必要があると解されています（令和 7 年 7 月パブコメ結果（大量保有）No.197、198）。

上記のような発行者とアクティビストとの間の和解契約については、令和 6 年改正前から発行者が提出する有価証券報告書等において「重要な契約」として開示される場合があるところですが、令和 6 年改正後は、法令に基づく開示が秘密保持義務の違反とならないことを明示的に定めておく等、和解契約の内容が大量保有報告書に開示される可能性がある点に留意しつつ和解契約の条項を検討する必要があります。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めているいただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ 広報課 newsletter@nishimura.com