

2012年4月17日 全9頁

ライツ・イシューに関する政・府令 (大量保有編)

金融調査部 制度調査課
横山 淳

2011年金商法改正関連シリーズ

[要約]

- 2012年2月15日、金融商品取引法に関連する一連の政令、内閣府令の改正が公布された。これは2011年5月に成立した金融商品取引法等の改正法のうち、施行日が公布日から1年以内の政令指定日（2012年4月1日）とされる事項に関する細則を定めたものである。
- 本稿では、ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）に関する制度整備のうち、大量保有報告書に関する部分を紹介する。
- いわゆるコミットメント型ライツ・オファリングのうち、一定の要件を満たすものについては、株主は、新株予約権無償割当を受けたことのみを理由に、大量保有報告書（又はその変更報告書）を提出する義務はないものとされている。ただし、そのライツを行使した際には、大量保有報告規制の対象となる。
- また、コミットメントにより行使されずに残った新株予約権を取得した引受証券会社についても、取得日から5営業日経過するまでに処分したものについては、通常の新株発行等の引受けの場合と同様に、株券等保有割合にカウントする必要はないものとされている。

※本稿は、2011年11月18日付レポート「ライツ・イシューに関する政・府令案（大量保有編）」を、最終的な政令、府令等に基づいて書き改めたものである。

【目次】

はじめに	2
1. 大量保有報告制度とライツ・オファリング～制度上、実務上の論点～	3
(1) 改正のポイントと大量保有報告制度の概要	3
(2) ライツ（新株予約権）の割当てを受ける株主における問題点	4
(3) 引受証券会社における問題点	6
2. 株主への割当て時の大量保有報告規制の不適用	6
3. 株主の権利行使時の大量保有報告規制の適用方法	7
4. 引受証券会社による未行使ライツの取得など	8
5. 施行時期	9

はじめに

○2012年2月15日、次の金融商品取引法に関連する一連の政令、内閣府令の改正が公布された¹。

「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令」（以下、施行日政令）

「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」（以下、改正政令）

「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う金融庁関係内閣府令の整備等に関する内閣府令」（以下、改正府令）

○これは、2011年5月25日に公布された「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律」²（以下、金商法等改正法という）のうち、公布日から1年以内の政令指定日に施行するとされた事項について、具体的な施行日（2012年4月1日）と、細則を定める政令・府令である。なお、原案は、2011年11月4日に金融庁から「平成23年金融商品取引法等改正（1年以内施行）に係る政令・内閣府令案等の公表について」³として発表されていた。

○金商法等改正法の重要なポイントをまとめると次のようになるだろう。なお、今回の改正政令・改正府令が定めているのは、これらのうち【Ⅲ. 公布日から1年以内施行】に係わる事項である。

【Ⅰ. 公布日の20日後施行】（2011年6月14日施行）

1. 無登録業者に対する罰則引上げ（金融商品取引法改正）

【Ⅱ. 公布日から6ヶ月以内施行】（2011年11月24日施行）

2. 無登録業者に対する規制強化（前記1を除く）（金融商品取引法改正）

3. 資産流動化計画の変更届出義務・手続の緩和

4. 資産の取得に係る規制の見直し

5. 資産流動化の応用スキーム（いわゆるイスラム債など）の促進（以上、「資産の流動化に関する法律」改正）

6. 有価証券報告書を提出する銀行等の決算公告の免除（銀行法改正）

7. 保険会社のグループ内における業務の代理・事務の代行の届出制（本来は認可制）への移行（保険業法改正）

【Ⅲ. 公布日から1年以内施行】（2012年4月1日施行）

8. ライツ・オフリング（ライツ・イシュー）に関する制度の整備

9. 英文開示の範囲拡大

10. 投資助言・代理業の登録拒否事由の拡充

11. プロ向け投資運用業の規制緩和（以上、金融商品取引法改正）

12. 銀行・保険会社等金融機関本体によるファイナンス・リースの活用の解禁（付随業務に追加）（銀行法、保険業法改正）

など

¹ 2012年2月15日付官報（号外第34号）に掲載されている。なお、新旧対照表などが、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/23/syouken/20120210-2.html>）にも掲載されている。

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/177/index.html>）に掲載されている。

³ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/23/syouken/20111104-1.html>）に掲載されている。

○このうち「8. ライツ・オフティング（ライツ・イシュー）に関する制度の整備」に関しては、今回の改正政令・改正府令の中に、次のような改正事項が盛り込まれている。

- (i) 発行開示関係（目論見書など）
- (ii) 公開買付規制関係
- (iii) 大量保有報告規制関係
- (iv) インサイダー取引規制関係（軽微基準など）
- (v) 証券会社に対する規制関係（ライツの勧誘行為など）

○本稿では、これらの「8. ライツ・オフティング（ライツ・イシュー）に関する制度の整備」に関する改正事項のうち、ライツ・オフティングの大量保有報告規制に関する取扱い（上記(iii)の部分）について紹介する。

1. 大量保有報告制度とライツ・オフティング～制度上、実務上の論点～

(1) 改正のポイントと大量保有報告制度の概要

○今回の改正府令では、期限満了まで権利行使されずに残ったライツ（新株予約権）について、引受証券会社がすべて買い取った上で権利行使する契約（コミットメント）を発行会社との間で結ぶ、いわゆるコミットメント型ライツ・オフティングが行われる場合の、大量保有報告制度上の問題点について、主として、次のような見直しを行うこととしている。

- ① コミットメント型ライツ・オフティングのうち、一定の要件を満たすものについては、新株予約権の割当て時ではなく、行使時に大量保有報告規制を適用する。
- ② コミットメント型ライツ・オフティングにおいて、その引受証券会社が取得する未行使分のライツ（新株予約権）については、一定の期間は（その引受証券会社の）株券等保有割合の対象から除外する。

○前記①は、ライツ（新株予約権）の割当てを受けた株主についての、前記②は、引受証券会社についての、大量保有報告書（又はその変更報告書）の提出の可否を巡る問題である。

○これらの内容を紹介する前に、その前提として、大量保有報告制度の概要と、ライツ・オフティングの実施に伴う制度上、実務上の論点を整理しておきたい。

○大量保有報告制度とは、上場会社に対する株券等保有割合が5%を超える者（＝大量保有者）に対して、「大量保有報告書」の提出を義務付け、株券等保有割合、保有目的、保有する株券等の内訳、取得資金の内容などの開示を求める制度である（金融商品取引法 27 条の 23、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）第一号様式など）。

○報告の方法としては、原則的な方法である「一般報告」と、機関投資家等に認められる簡便な報告方法である「特例報告」がある。それぞれの報告方法の概要を示すと次の図表 1 のようになる。

図表 1 大量保有報告制度の一般報告と特例報告の概要

	一般報告		特例報告	
	株券等保有割合	提出期限	株券等保有割合	提出期限
大量保有報告書	5%超	5営業日以内	基準日（1ヶ月2回以上） 時点で5%超	基準日から5 営業日以内
変更報告書	直前の報告から 1%以上の増減 (注)	同上	基準日（1ヶ月2回以上） 時点で直前の報告から 1%以上の増減(注)	同上

(注) その他重要な事項の変更があった場合も変更報告書の提出が必要である。

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

○大量保有報告書（又はその変更報告書）の提出義務を判断する基準となる「株券等保有割合」は、原則、次の算式で計算されることとなる（金融商品取引法 27 条の 2 第 4 項参照）。

図表 2 大量保有報告制度における株券等保有割合の計算方法（概要）

株券等保有割合	=	その保有者が 保有する（株 式の数+潜在 株式の数）(A)	-	(A)のうち信用取 引により引渡義 務(共同保有者に 対するものを除 く)を有するもの	+	共同保有者 が保有する （株式の数 +潜在株式 の数）(B)	-	(B)のうち保 有者・共同保 有者間で引渡 請求権等の存 在するもの
		発行済株式総数		+	保有者・共同保有者の潜在株式の数			

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

(2) ライツ（新株予約権）の割当てを受ける株主における問題点

○まず、ライツ（新株予約権）の割当てを受けた株主にとっての大量保有報告制度上の問題点（前記 (1)①）を考えてみる。

○説明の便宜上、ここでは、その保有者には、共同保有者はおらず、信用取引による引渡義務のある株式は保有していないものとする。この場合、共同保有者や信用取引に関する項目は関係ないので、図表 2 の算式からこれらの項目を除いて考えればよいことになる。その結果、この前提の下では、次のように簡略化した算式で株券等保有割合を計算することとなる。

$$\text{株券等保有割合} = \frac{\text{その保有者が保有する（株式の数+潜在株式の数）}}{\text{発行済株式総数} + \text{その保有者の潜在株式の数}}$$

○この前提に基づいた算式を踏まえると、ライツ（新株予約権）の割当てを受けた株主にとっては、次のような論点が指摘できるだろう。

○第一に、大量保有報告書（又は変更報告書）の提出義務の有無を判断する株券等保有割合の計算上、新株予約権（潜在株式）も算定の対象となる。わが国においてライツ・オファリングを行う場合、新株予約権を活用することとなるため、その実施は株券等保有割合の値、すなわち、大量保有報告

書（又は変更報告書）の提出義務の有無に影響を及ぼす可能性がある。

- 第二に、株券等保有割合の計算式の分母だけではなく、分子にもその所有者の潜在株式の数が加算されることとなる（分母に加算されるのは、潜在株式の数全体ではない点に注意）。その結果、何らかの手当がなされなければ、ライツ・オファリングに伴い新株予約権無償割当が実施されると、株主は、何の行動を行っていないとしても、その株券等保有割合が上昇することになってしまう。
- これらの事柄を、具体的な事例に即して見てみよう。
- 例えば、発行済株式総数 10,000 株の会社が、ライツ・オファリングのため、1 株につき 1 個の新株予約権（新株予約権 1 個の権利行使により 1 株取得可能）を株主に割り当てたとする。この新株予約権無償割当により、この会社の株式を 300 株（3%）保有している株主 A は、300 個の新株予約権（権利行使により 300 株取得可能）が割り当てられることとなる。
- 前述の通り、株券等保有割合の計算では、分子と分母に所有者の潜在株式の数が加算されることとなる。従って、このとき、株主 A の株券等保有割合は、当初の 3%（=300 株÷10,000 株）から 5.8%（=（300 株+300 株）÷（10,000 株+300 株））に上昇することとなる。その結果、株主 A は、実際には何も取引行為等を行っていないにもかかわらず、株券等保有割合が 5% を超え、大量保有報告書を提出しなければならないこととなる^{4 5}。
- しかも、いわゆるコミットメント型ライツ・オファリングと呼ばれる、権利行使が行われなかった新株予約権を、コミットメント契約を発行会社と締結した証券会社が取得することにより、全ての新株予約権の行使が担保されるスキームの下では、最終的に株主 A の株券等保有割合（割り当てられた新株予約権は全て行使するが、追加的な取得などは行わないものとする）は、3%（=600 株÷20,000 株）と元に戻るはずである⁶。
- このように、割り当てられた新株予約権を行使する以外、何も行為を行っていない株主について、計算上、一時的に株券等保有割合が上昇することを理由に大量保有報告書（又は変更報告書）の提出を要求することは、「過度の負担を課すもの」であり、開示される情報も「投資情報としても実質的な価値がなく、場合によっては混乱・誤解を与えるおそれもある」と指摘されていた⁷。

⁴ 所有者の保有株券等の総数に増加がない場合は、大量保有報告書の提出は不要と定められているが（大量保有府令 3 条 1 号）、この場合は、新株予約権の割当てにより、所有者の保有株券等の総数自体が増加しているものと考えられる。

⁵ なお、割り当てられたライツ（新株予約権）を行使した場合については、改正前の法令の下での（大量保有報告の）変更報告書の提出義務は、その前提条件（タイミング、数量など）によって異なるため、ここでは割愛した。ただ、理論上は、ライツ・オファリングの前後で発行済株式総数や潜在株式の数が変動することや、株券等保有割合の変動が 1% 未満であっても、保有する株券等の内訳に 1% 以上の変更が生じている場合には、変更報告書の提出義務が生じること（大量保有府令 9 条の 2 第 2 項 1 号）などから、ライツの行使について変更報告書の提出が必要となった可能性があるものと考えられる。

⁶ 新株予約権無償割当の実施の際と異なり、引受証券会社によるコミットメント契約の実行の前後では、既に権利行使を済ませた株主の保有株券等の総数に増減はないものと解し得る。仮に、そのように解すれば、株主は、その後、改めてその株式の売買等を行わない限り、変更報告書の提出義務は生じないこととなる（金融商品取引法 27 条の 25 第 1 項参照）。その結果、実際には 3% まで戻っているにもかかわらず、その株主の株券等保有割合を 5.8% とする大量保有報告書が直近の数値を開示したものとして公衆縦覧され続けるといった事態も起こり得るだろう。

⁷ 鈴木克昌・峯岸健太郎・根本敏光・前谷香介「ライツ・オファリングに係る制度改正の動向と実務上の諸問題 [上]」（『旬刊商事法務』No. 1925、2011 年 3 月 5 日）p. 23。

(3) 引受証券会社における問題点

- 前記(2)と同様の問題は、ライツ・オフリングの引受証券会社についても生じ得る(前記(1)②)。前述の通り、いわゆるコミットメント型ライツ・オフリングにおいては、期限満了まで行使されずに残ったライツ(新株予約権)を引受証券会社がコミットメント契約に基づいて買い取り、権利行使を行うこととなる。このとき(買い取り時)、何らかの手当がなされなければ、引受証券会社の(ライツ・オフリングの実施会社に対する)株券等保有割合は、(権利行使前であり、しかも、行使後に処分する予定であるにもかかわらず)買い取ったライツ分だけ増加することとなる(前記(1)(2)の算式参照)。その結果、未行使で残ったライツ(新株予約権)が多数であった場合などには、引受証券会社に対して、大量保有報告書(又は変更報告書)の提出義務が課される可能性が生じることとなる。
- 特に、ライツ(新株予約権)を買い取ったことによって、引受証券会社の株券等保有割合が10%を超えることとなった場合、簡易な報告方法である「特例報告」制度(図表1)を利用することができなくなる(金融商品取引法27条の26第1項、大量保有府令12条)。その結果、引受証券会社の他の業務(例えば、ディーリングなど)にも支障をきたす可能性がある。
- そのほか、(特例報告が利用できなくなれば)買い付けたライツ(新株予約権)を行使して取得した株式を処分する行為が「短期大量譲渡」に該当すると認定され、(大量保有報告書の)変更報告書に譲渡の相手方などに関する事項を開示しなければならないとの指摘もあった(金融商品取引法27条の25第2項)⁸。譲渡の相手方などが開示されることとなれば、引受証券会社が取得した株式の処分に支障をきたすことも予想され、ライツ・オフリングの円滑な実行やコストなどにも影響することが考えられる。

2. 株主への割当て時の大量保有報告規制の不適用

- 改正府令では、前記1(2)の問題点を踏まえ、一定の要件を満たすコミットメント型ライツ・オフリングについて、ライツの割当て(新株予約権無償割当)の時点ではなく、ライツの行使(新株予約権の権利行使)の時点で、大量保有報告制度を適用することとしている。換言すれば、一定のコミットメント型ライツ・オフリングを実施する企業の株主は、ライツの割当てを受けただけでは大量保有報告書(及びその変更報告書)の提出義務は発生せず、ライツの行使時に大量保有報告書(及びその変更報告書)の提出義務の有無を判断するということとなる。
- 具体的には、株券等保有割合の算定にあたって、次の要件をすべて満たす新株予約権については、その潜在株式の数をゼロとするものと定められている(改正後の大量保有府令5条1項1号)。

- イ. 株券等の保有者が会社法277条に規定する新株予約権無償割当により取得した新株予約権であること
- ロ. 新株予約権の発行日から権利行使期間の末日までの期間が2ヶ月を超えないこと
- ハ. その募集に際し、発行者と引受証券会社との間で、引受証券会社が、権利行使されたものを除く

⁸ 鈴木克昌・峯岸健太郎・根本敏光・前谷香介「ライツ・オフリングに係る制度改正の動向と実務上の諸問題〔上〕」(『旬刊商事法務』No.1925、2011年3月5日)p.24。

全ての新株予約権を取得して、自己又は第三者が権利行使することを内容とする契約が締結されていること

○すなわち、これらの要件をすべて満たすライツ・オファリングについては、ライツの割当てによる株券等保有割合は増減なく、大量保有報告書・変更報告書の提出義務もないこととなる。

3. 株主の権利行使時の大量保有報告規制の適用方法

○株主が、割り当てられたライツ（新株予約権）を行使して株式を取得した場合、改正府令の考え方に従えば、これまで「ゼロ」とカウントされていたものが、権利行使により取得した株式数に応じて（株券等保有割合の分子に該当する）「保有株券等の総数」にカウントしなくなるとなる。これは、通常、権利行使を行った株主の株券等保有割合も増加することも意味している⁹。その結果、権利行使を行った株主は、この増加した株券等保有割合に基づいて、大量保有報告書（又はその変更報告書）の提出義務の有無を判断しなければならないこととなる¹⁰。

○その一方で、（株券等保有割合の分母に該当する）「発行済株式総数」についても、株主や引受証券会社の権利行使によって段階的に増加することとなる。そのため、実務上は、権利行使を行った際の株券等保有割合の計算の基礎となる「発行済株式総数」をどのように取扱うかが、大量保有報告書（又はその変更報告書）の提出義務を判断する上で重要な問題となる。

○大量保有府令上、株券等保有割合の分母となる「発行済株式総数」としては、原則として、報告義務が発生した日の数値を用いることが求められている（大量保有府令第1号様式記載上の注意(12)e）。この場合においては、本来、権利行使日（＝会社法上、株主となる日）における「発行済株式総数」を用いるべきものと思われる¹¹（会社法282条）。もっとも、現実的には、ライツ・オファリングの期間中は、他の株主による権利行使も散発的に行われていることが予想され、権利行使日における正確な「発行済株式総数」を把握することは困難であるとも考えられる。

⁹ 小長谷章人・芝章浩「ライツ・オファリング〔上〕」（『商事法務No.1961』（2012年3月25日号））p.27参照。

¹⁰ それに対して、割り当てられたライツ（新株予約権）をそのまま売却した株主や、一定期間内に権利行使をしなかったため発行会社によって強制的に買い付けられた株主の対応については、必ずしも明らかではない。もっとも、本文の要件をすべて満たす新株予約権について、その潜在株式の数をゼロと取扱う以上、文言の上では、ライツ（新株予約権）の割当て、売却などによって、その株主の株券等保有割合の分子に該当する「保有株券等の総数」が増減することはないものと考えられる。従って、分母に該当する「発行済株式総数」が、他の株主や引受証券会社の権利行使によって段階的に増加することに伴って、株券等保有割合は減少することになるものの、その株主は、その後、改めてその株式の売買等を行わない限り、変更報告書の提出義務は生じないようにも思われる（金融商品取引法27条の25第1項参照）。従来、公募増資などにより「発行済株式総数」だけが増加したケースについても、同様に解されていた（5%ルール実務研究会「5%ルールの実務とQ&A」（大蔵財務協会、1991年）p.40、根本敏光「大量保有報告制度の実務」（商事法務、2009年）p.132など）。なお、新株予約権の権利行使期間が徒過したことにより株券等保有割合が1%以上減少した場合は、変更報告書の提出が必要だと解されているが（5%ルール実務研究会「5%ルールの実務とQ&A」（大蔵財務協会、1991年）p.41など）、これは「保有株券等の総数」自体が減少していることが理由と考えられる（根本敏光「大量保有報告制度の実務」（商事法務、2009年）p.132など）。そのため、「保有株券等の総数」自体は増減しない（一定の要件を満たす）コミットメント型ライツ・オファリングには当てはまらないものと考えられる。

¹¹ なお、通常の新株発行においては、会社法上、払込期日又は払込期間中の出資の履行をした日に株主となるものと定められていることから（会社法209条）、「払込期日または払込期間末日以降は保有株式数、発行済株式総数ともに増加したもとのとして計算する」との見解が示されている（池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p.184）。

○このように報告義務発生日における正確な「発行済株式総数」が「分からない場合」の取扱いについて、従来から大量保有府令は「直前期の有価証券報告書若しくは直近の四半期報告書若しくは半期報告書又は直近の商業登記簿等に記載された」数値を用いるという実務上の対応を容認している（大量保有府令第1号様式記載上の注意(12)e）。

○この点について、金融庁は、2012年2月10日に発表した「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」¹²（以下、「金融庁の考え方」）の中で、次のように述べて、上記と同様の取扱いをライツ・オファリングについても認めるとの見解を示している（「金融庁の考え方」No.45）。

株券等保有割合の計算については、原則として報告義務が発生した日の発行済株式総数を用いるべきですが、例えば、ライツ・オファリングにおいては、発行者が公表した直近の発行済株式総数を用いて計算を行うことも考えられます。

（出所）「金融庁の考え方」No.45

○この方法を用いれば、ライツ（新株予約権）を行使する株主は、比較的、容易に「株券等保有割合」の計算を行うことが可能になるものと考えられる。ただし、コミットメント型ライツ・オファリングの場合、最終的には引受証券会社によって全ての新株予約権が行使されることが確保されているはずである。それをあえて、ライツ・オファリングが実施される前の開示書類等に記載された発行済株式総数を用いて株券等保有割合を計算すれば、実質的に「株券等保有割合」が過大に算定され、逆にミスリーディングな数値が開示される危険性があるとも考えられる¹³。

4. 引受証券会社による未行使ライツの取得など

○いわゆるコミットメント型ライツ・オファリングにおいて、期限満了まで行使されずに残ったライツ（新株予約権）は、コミットメント契約に基づいて引受証券会社が買い取った上で、権利行使を行うこととなっている。買い取るべきライツ（新株予約権）が多数となる場合などには、それらをコミットメント契約に基づいて買い取った引受証券会社に対して、何らかの手当がなされないと、大量保有報告書（又は変更報告書）の提出義務が課される可能性があり、その引受証券会社の業務に支障が生じ得ることは、前述の通りである（前記1(3)）。

○こうした問題を踏まえ、改政府令では、発行会社とコミットメント契約を締結した引受証券会社について、従来の公募増資等における「引受け」と類似の（大量保有報告書提出義務に関する）例外規定を創設している。

○具体的には、コミットメント契約に基づいて引受証券会社は、買い取った行使されていないライツ（新株予約権）のうち、取得日から**5営業日**を経過した日以後に保有するもの（権利行使後の株式も含む）だけを株券等保有割合の計算上、カウントすることと定められている（改正後の大量保有

¹² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/23/syouken/20120210-2/00.pdf>）に掲載されている。

¹³ 仮に、直近の開示書類などに記載された発行済株式総数（ライツ・オファリング実施前のもの）を用いれば、報告義務の発生時点では、株券等保有割合は過大に評価されることとなる。その後、分母に該当する「発行済株式総数」が、他の株主や引受証券会社の権利行使によって段階的に増加し、最終的に、その株券等保有割合は大きく低下することになる（「金融庁の考え方」No.49の「コメントの概要」参照）。ただ、その株主が、権利行使後、その株式の売買等を追加的に行わない限り、その「保有株券等の総数」が増減することはないことから、変更報告書の提出義務は生じないようにも思われる（金融商品取引法27条の25第1項参照）。注10も参照。

府令4条2号)。

- 言い換えれば、引受証券会社は、コミットメント契約に基づいてライツ（新株予約権）を買い取っても、取得日から5営業日の間に権利行使して処分してしまえば、株券等保有割合の計算上、ノーカウントとされることとなる。
- 加えて、買い付けたライツ（新株予約権）を行使して取得した株式を処分する行為が「短期大量譲渡」に該当する可能性があるとの指摘（前記1(3)参照）に関連して、「短期大量譲渡」に関する開示書類（大量保有府令第二号様式）の簡素化も図られている。
- 具体的には、引受証券会社が、コミットメント契約に基づいて買い取ったライツ（新株予約権）を行使して取得した株券等を売出しによって処分した場合には、原則、「当該売出しによる全ての譲渡を一の譲渡とみなして」記載し、『譲渡の相手方』としては「売出しによって譲渡した旨」を記載すればよいとされている（改正後の大量保有府令第二号様式記載上の注意h）。
- ただし、引受証券会社が、特定の相手方に大量に譲渡した場合には、この特例は認められない¹⁴。すなわち、譲渡した株式数の発行済株式等総数（報告者の保有潜在株式数も加味）に対する割合が1%以上となる（譲渡の）相手方がいる場合には、その譲渡については個別に記載することが求められている（改正後の大量保有府令第二号様式記載上の注意h）。

5. 施行時期

- 改正府令は、2012年4月1日から施行されている（施行日政令、改正府令附則1条）。

¹⁴ 小長谷章人・芝章浩「ライツ・オファリング〔上〕」（『商事法務 No. 1961』（2012年3月25日号））p. 28は、「規模の小さな譲渡（……中略……）の相手方については譲渡の相手方ごとの個別の記載を要しないこととした」と説明している。