

2024年4月10日 全5頁

令和6年金商法等改正法案 大量保有報告制度の見直し

共同保有者の範囲の明確化、デリバティブ取引の取扱い

金融調査部 研究員 矢田歌菜絵
主任研究員 横山 淳

[要約]

- 2024年3月15日、「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案」が第213回国会に提出された。
- この法律案には、金融審議会公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループの提言を受けた大量保有報告制度の見直しが盛り込まれている。
- 具体的には、①共同保有者の範囲を明確化する（機関投資家等による協働エンゲージメントの促進）、②現金による決済が予定されている一定のデリバティブ取引を大量保有報告制度の対象にすることが主な見直し点である。
- 成立すれば、原則、公布日から起算して2年以内の政令指定日からの施行が予定されている。

1. 金商法等改正法案の国会提出

2024年3月15日、「[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案](#)」（以下、金商法等改正法案）が、第213回国会に提出された¹。

金商法等改正法案は、2023年12月に取りまとめられた[金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」報告](#)（以下、TOB等WG報告）、[金融審議会市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース 報告書](#)などを受けて、その提言のうち法改正を要する事項について手当てを行うものである²。

金商法等改正法案の内容は多岐にわたるが、本稿では、TOB等WG報告の提言に関わる改正

¹ 概要については下記レポートを参照。

横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[令和6年金商法等改正法案の概要](#)」（2024年3月21日付大和総研レポート）

² 下記レポートも参照。

矢田歌菜絵・横山淳「[公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループの報告](#)」（2024年1月5日付大和総研レポート）

横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[資産運用タスクフォースの報告書](#)」（2023年12月15日付大和総研レポート）

(案) ³のうち、大量保有報告制度⁴に関するものについて紹介する。

2. 大量保有報告制度の主な改正事項

金商法等改正法案の大量保有報告制度関連の主な改正事項をまとめると図表1の通りである。

図表1 金商法等改正法案（大量保有報告制度関連）の主な改正事項

事項	概要	関連する主な条文
共同保有者の範囲	<p>○協働エンゲージメントの促進の観点から、大量保有報告制度上の共同保有者の範囲を明確化する。</p> <p>○具体的には、金融商品取引業者等（注1）が重要提案行為等を行うことを目的とせずに、株主としての議決権その他の権利を共同して行使する場合（注2）については、共同保有者に該当しないこととする。</p>	金融商品取引法27条の23
デリバティブの取扱い	<p>○現金による決済が予定されているデリバティブ取引のうち一定の要件を満たすものを、大量保有報告書の提出義務の対象とする。</p>	金融商品取引法27条の23

（注1）本稿では、金融商品取引業者や銀行その他の内閣府令で定める者を、金融商品取引業者等と呼ぶことにする。

（注2）株主としての議決権その他の権利を共同して行使することの合意については、個別の権利の行使ごとの合意として政令で定めるものに限る。

（出所）金商法等改正法案、金融庁「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案 説明資料」（2024年3月）などを基に大和総研金融調査部制度調査課作成

TOB等WG報告では、そのほかにも大量保有報告制度に関連して、次のような提言が行われていた。これらは、今後、政令、内閣府令などを通じて対応が進められるものと思われる。

- ◇重要提案行為等の範囲の明確化
- ◇大量保有報告書等における故意性が疑われる不提出等への取り締まりの強化
- ◇みなし共同保有者の範囲の拡充
- など

3. 共同保有者の範囲

金商法等改正法案では、金融商品取引業者等が重要提案行為等を行うことを合意の目的とせずに、株主としての権利を共同して行使する場合（個別の権利の行使ごとの合意として政令で定めるものに限る。）、共同保有者の範囲から除外するものとしている。

³ 公開買付制度の見直しについては下記レポートを参照。

横山淳・矢田歌菜絵「[市場内取引も公開買付規制の適用対象に](#)」（2024年4月5日付大和総研レポート）

⁴ 現行の大量保有報告制度における大量保有報告書等の提出状況等については下記レポートを参照。

矢田歌菜絵・横山淳「[大量保有報告書（特例報告）等の提出状況](#)」（2023年12月4日付大和総研レポート）

矢田歌菜絵・横山淳「[変更報告書の提出状況とその記載内容](#)」（2023年10月12日付大和総研レポート）

矢田歌菜絵・平石隆太・横山淳「[大量保有報告書の提出状況](#)」（2023年7月21日付大和総研レポート）

見直しの背景としては、近時、機関投資家が協働して個別の企業に対して対話を行う、いわゆる協働エンゲージメントが広がる中、現行の共同保有者の範囲が法令上不明確であり、協働エンゲージメントの支障になっているとの指摘⁵がある。

現行の大量保有報告制度においては、保有者が他の保有者と共同して議決権その他の権利を行使することに合意している場合、共同保有者と認定されることになるが、この合意には「黙示の合意」も含まれると解されている。そのため、機関投資家等が日本版スチュワードシップ・コードを踏まえて投資先企業に協働エンゲージメントを行った場合、議決権その他の権利を行使することに「黙示の合意」があると判断され、共同保有者と認定されるおそれがある。仮に、共同保有者と認定されれば、大量保有報告書等の提出の際に共同保有者分の株券等保有割合の合算が必要になることや、特例報告を適用している金融商品取引業者等においては特例報告が利用できなくなるなど、その機関投資家等における負担が過大となるおそれもある。そのような事情から、機関投資家等による協働エンゲージメントに萎縮効果をもたらしていると指摘されているのである⁶。

そこで TOB 等 WG 報告においては、このような萎縮効果を低減させるため、「例えば、機関投資家による協働エンゲージメントに関して、共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的とせず、かつ継続的でない議決権行使に関する合意をしているような場合」(下線太字は筆者)⁷については、共同保有者概念から除外することが適当であると提言された。

金商法等改正法案においては、以下の要件を全て満たす場合は、原則として共同保有者の範囲から除外されることになる。

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ①保有者およびその共同保有者が、金融商品取引業者等であること。 ②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ないこと。 ③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(注)であること。 |
|--|

(注) 個別の権利の行使ごとの合意として政令で定めるものに限る。

(出所) 金商法等改正法案より大和総研金融調査部制度調査課作成

金商法等改正法案によって、機関投資家等の金融商品取引業者等が協働エンゲージメントを行う場合については、共同保有者に該当しないことが条文化されたものと思われる。なお、「③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」について、TOB 等 WG 報告では「継続的でない議決権行使に関する合意」(上記参照)とあるが、詳細は政令の公表を待つ必要がある。

⁵ TOB 等 WG 第 1 回会合 資料 3「事務局説明資料」p. 21 (2023 年 6 月 5 日)

⁶ TOB 等 WG 報告 p. 13

⁷ TOB 等 WG 報告 p. 13

4. デリバティブの取扱い

金商法等改正法案では、それまで大量保有報告制度の対象とされていなかった現金による決済が予定されている一定のデリバティブ取引も株券等保有割合の計算に含めることとしている。

図表 2 金商法等改正法案によるデリバティブ取引の取扱い

対象となる保有者	株券等保有割合の算出方法
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、デリバティブ取引の相手方から株券等を取得する目的等（注）を有する者	デリバティブ取引の原資産である株券等の数の計算方法は内閣府令に委任

（注）詳細は政令で定められる。

（出所）金商法等改正法案より大和総研金融調査部制度調査課作成

現行制度において、エクイティ・デリバティブ取引は、経済的な損益のみが帰属するに過ぎない場合、以下の両方を満たすようなケースを除き、通常、大量保有報告制度上の株券等の保有者には該当しないと解されている。

- ◇ 配当等の支払いを含め、原資産である株券等を保有する場合と同様の経済的利益および損失を帰属させるものである場合
- ◇ 現物の株券等の取得及び処分に、当該デリバティ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

（出所）金融庁「[株券等の大量保有報告に関するQ&A（変更 2021年3月1日）](#)」（問14）より大和総研金融調査部制度調査課作成

その結果、一般に、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引のロングポジションを保有するのみでは、基本的に大量保有報告制度の適用対象にならないと考えられている。

TOB等WG報告においては、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引であっても、以下のような事例に該当する場合は、「すでに現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引を開始した時点において、潜在的に経営に対する影響力を有しているものと評価することができる」として大量保有報告書等の提出を求めるべきとしている⁸。

- ◇ 現物決済型のエクイティ・デリバティブ取引に変更することを前提としている事例
- ◇ 上記のようなポジションを有することをもって発行会社にエンゲージメントを行う事例など

金商法等改正法案においては、TOB等WG報告の提言を受けて、一定のエクイティ・デリバティブ取引も大量保有報告書における株券等保有割合に含めることとしている。なお、その対象の詳細については、政令の公表が待たれる。

⁸ TOB等WG報告 p.14

5. 施行日

金商法等改正法案は、今後、衆参両院での審議を経て、第 213 回国会において可決・成立することが予想される。成立すれば、大量保有報告制度関連の改正については、原則として公布から起算して 2 年以内の政令指定日からの施行が予定されている。

実際の適用に関しては、概ね次のような経過措置が講じられている（金商法等改正法案附則 5～6 条）。

- 株券等保有割合の計算：施行日の前後で株券等保有割合が異なる場合は、施行の際にその差に相当する割合の株券等保有割合が新しく増加または減少したものとみなして、改正後の規制が適用され、大量保有報告書および変更報告書の提出の要否を判断
- 大量保有報告書および変更報告書の提出：施行日前に提出義務が発生した場合は、改正前の規制を適用