

2025 年 10 月 7 日 全 14 頁

令和 6 年金商法等改正法

大量保有報告制度の改正内容の詳細

みなし共同保有者の範囲から夫婦を除外、役員兼任関係は対象に

金融調査部

研究員

矢田 歌菜絵

[要約]

- 2024 年 5 月 22 日に公布された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によって、大量保有報告制度が見直された。主な見直しの内容は、協働エンゲージメント促進のための共同保有者の範囲の明確化や現金決済型エクイティ・デリバティブ取引を大量保有報告制度の対象に含めることである。
- 2025 年 7 月 4 日に大量保有報告制度に関連する改正政府令が公表され、見直しの細目が明らかになった。みなし共同保有者の範囲が見直され、夫婦関係が除外される一方で、役員兼任関係や資金提供関係等がある場合はその対象とされた。そのほか、重要提案行為等についても見直され、その範囲も明確化された。
- 改正後の大量保有報告制度は 2026 年 5 月 1 日に適用が開始される。すなわち、2026 年 5 月 1 日以後に大量保有報告書等の報告義務が発生する場合から適用される。

1. はじめに

2025 年 7 月 4 日、金融庁は「[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](#)」を公表した。2025 年 3 月 14 日から公開買付制度¹および大量保有報告制度に係る以下の政府令の改正案について意見募集²が行われ、2025 年 7 月 4 日に政府令を改正³、同日に意見募集の結果が公表された。

金融商品取引法施行令（金商法施行令）

発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令

発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令

株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（大量保有府令）

併せて以下のガイドラインおよび Q&A も改正された。

公開買付けの開示に関する留意事項について

株券等の公開買付けに関する Q&A

株券等の大量保有報告に関する Q&A（大量保有 Q&A）

これは 2024 年 5 月 15 日成立、同年 5 月 22 日に公布された「[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](#)」⁴（以下、金商法等改正法）を踏まえ、公開買付制度および大量保有報告制度に関する細目を定めたものである。金商法等改正法における公開買付制度および大量保有報告制度の見直し事項は、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](#)⁵（以下、TOB 等 WG 報告）等を受けたものである。

金商法等改正法における大量保有報告制度の主な改正事項⁶をまとめると図表 1 の通りである。本稿では大量保有報告制度の改正のうち主要なものについて解説する。

図表 1 金商法等改正法（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	○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。	金融商品取引法 27 条の 23

¹ 公開買付制度の改正内容については、拙稿「[令和 6 年金商法等改正法 公開買付制度の改正内容の詳細](#)」（2025 年 7 月 15 日付大和総研レポート）を参照されたい。

² 金融庁「[令和 6 年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等の公表について](#)」（2025 年 3 月 14 日）

³ 2025 年 7 月 4 日付官報（号外第 153 号）に掲載されている。

⁴ 詳細は、横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[令和 6 年金商法等改正法、成立](#)」（2024 年 5 月 23 日付大和総研レポート）を参照されたい。

⁵ 詳細は、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）を参照されたい。

⁶ 詳細は、矢田歌菜絵・横山淳「[大量保有報告制度の見直し](#)」（2024 年 4 月 10 日付大和総研レポート）を参照されたい。

	○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。	
デリバティブの取扱い	○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。	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。

（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）金商法等改正法を基に大和総研作成

2. 共同保有者の範囲の見直し

（1）共同保有者の定義とその範囲

大量保有報告制度とは、原則として、上場会社等の株券等保有割合が 5%超となった者に対して大量保有報告書の提出を義務付けるものである（改正前の金融商品取引法（以下、金商法）第 27 条の 23）。株券等保有割合を算出する際に、その保有分が合算される共同保有者は実質基準によるものと形式基準によるものに分けることができる。特に形式基準に基づく共同保有者は、みなし共同保有者と呼ばれる。

金商法上、共同保有者の定義は以下の通りに定められており、実質基準に基づく共同保有者（実質的共同保有者）が原則的なあり方である（改正前の金商法第 27 条の 23 第 5 項）。

（前略）「共同保有者」とは、株券等の保有者が、当該株券等の発行者が発行する株券等の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おける当該他の保有者をいう。

共同保有者の認定にあたっては、原則として株券等の取得・譲渡、議決権の行使等に係る合意の有無に基づいて判断されるものであるが、株券等を保有する者同士が密接な関係（人的関係や資本関係等）を有している場合には、仮に、明確な合意が存在していなくても、保有者らは実質的に一体となって、株券等を取得および保有しているものと考えられる。

そこで、金商法では保有者と「特別の関係」がある者については、個別の合意の有無によらずに、共同保有者とみなすこととしている（**みなし共同保有者**）（改正前の金商法第 27 条の 23 第 6 項）。従前のみなし共同保有者の範囲は、原則として、以下の通りである（改正前の金商法第 27 条の 23 第 6 項、改正前の金融商品取引法施行令（以下、金商法施行令）第 14 条の 7、改正前の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 5 条の 3）。

- ・ 夫婦の関係
- ・ 議決権 50%超を所有する支配株主等と被支配会社の関係（間接保有含む）（注）

- ・ 共通の支配株主等を有する被支配会社同士の関係 ^(注)
- ・ 実質支配力基準による子会社（組合に限る）と親会社の関係

(注) 夫婦が合わせて 50%超の資本関係を有している場合には、その夫婦それぞれを支配株主等とみなす。

(2) みなし共同保有者の範囲の見直し

①夫婦関係の除外

改正前は夫婦関係にある場合は、みなし共同保有者として株券等保有割合の合算対象となっていたが、公開買付制度における特別関係者の整理（親族を形式的特別関係者から除外）に伴って、大量保有報告制度における共同保有者からも一定の親族関係、即ち夫婦関係、が除外される⁷こととなった（改正後の金商法第 27 条の 23 第 6 項、改正後の金商法施行令第 14 条の 7 第 1 項）。

従前、夫婦が合算して 50%超の資本関係を有している場合はその夫婦それぞれを支配株主等とみなしていた（改正前の金商法施行令第 14 条の 7 第 2 項）。夫婦関係がみなし共同保有者から除外されたことを受けて、この夫婦それぞれを支配株主等とみなす規定も除外されることとなった。

②一定の金商業者等の適用除外

大量保有報告制度において、実質的共同保有者は合意の有無に基づいて判断されるが、この合意には書面や口頭⁸によるものだけでなく、黙示の合意も含まれると考えられている⁹。そのため協働エンゲージメントを機関投資家らが行った場合、共同保有者に認定される可能性もあり、その場合は大量保有報告書および変更報告書（以下、大量保有報告書等）の提出にあたり、共同保有者である他の機関投資家の株券等保有割合も合算して提出しなければならない。簡便な制度である特例報告¹⁰の適用を受けている一定の機関投資家にとっては、過度な負担となる。このような懸念から、「機関投資家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」との指摘¹¹を受け、協働エンゲージメント促進の観点から改正されることとなった。

一定の金商業者等に係る共同保有者からの適用除外に係る改正は、協働エンゲージメントの促進を目的としているため、協働エンゲージメントを行う者がいずれも特例報告の適用を受け

⁷ 野崎彰・谷口達哉・松井章・上久保知優・小出成泰「大量保有報告制度に係る金融商品取引法等の改正」『旬刊商事法務』No. 2364（2024 年 7 月 15 日） p. 12、商事法務研究会

⁸ 金融庁「株券等の大量保有報告に関する Q&A」（2025 年 7 月 4 日公表、2026 年 5 月 1 日適用開始）（以下、大量保有 Q&A）問 21

⁹ 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） p. 11

¹⁰ 大量保有報告制度では、原則的な一般報告と、金商業者等を対象にした簡便な特例報告がある。特例報告を受けるためには事前に届出書を財務局長等に提出する必要があるが、その適用が認められると、報告義務が発生した都度ではなく、基準日（毎月の 15 日・末日または第 2・4（・5）月曜日）から 5 営業日以内に大量保有報告書等を提出すれば足りる。ただし、保有目的が重要提案行為等を行う場合は特例報告の適用を受けることができない。

¹¹ TOB 等 WG 報告 p. 13

ることができる者であり、かつその合意の目的も重要提案行為等を行うことでないこと等、以下の全ての要件を満たす場合は、共同保有者に該当しないとしている（改正後の金商法第 27 条の 23 第 5 項、改正後の金商法施行令第 14 条の 6 の 3、改正後の大量保有府令第 5 条の 2 の 2）。

以下の要件を全て満たす場合

- (ア) 保有者およびその他の保有者が、金融商品取引業者等（第一種金融商品取引業者、投資運用業者、銀行、信託会社、保険会社、農林中央金庫、商工組合中央金庫等）であること
- (イ) 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
- (ウ) 共同して株主として議決権等を行使することの合意（以下の個別の権利行使ごとの合意）であること

【個別の権利行使ごとの合意】

株券等の保有者が他の保有者との間でその発行者の株主総会・投資主総会（株主総会等）ごとにする合意で、以下のいずれも内容とするもの

- a. 合意の対象とする株主総会等の議案を他の議案と明確に区別できるよう特定する
- b. その議案に対する賛否を定め、かつ保有者和其他の保有者がその議案について共同して議決権を行使する

「株主総会等ごとにする合意」とは、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対して包括的に合意するような場合は該当しない（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包括的に合意している場合も同様と考えられる）（大量保有 Q&A 問 26）。

「合意の対象とする株主総会等の議案を他の議案と明確に区別できるよう特定する」にあたっては、その議案が一意に定まることがポイントとなる。例えば、「X 社〇年度定時株主総会における第■号議案」や「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」とする場合は、当該要件に該当すると考えられている。他方で、「組織再編に関する議案」のように議案が一意に定まらない場合は、「他の議案と明確に区別できるよう特定」しているとは考えられていない。なお、合意の対象となる議案の数について限定はなく、複数の議案について合意をする場合であっても、それぞれの議案について前述のように特定する必要があると考えられている（大量保有 Q&A 問 26）。

「議案に対する賛否を定める」とは、保有者と共同保有者との間で、「賛成」または「反対」のいずれかを定めることと考えられている。従って、例えば議案に対する賛否を「保有者 B の判断に委ねる」など特定の保有者の意向に一任する場合は、「議案に対する賛否を定め」とは言えないと考えられている（大量保有 Q&A 問 26）。

なお、ここでの「合意」とは、相互または一方の行動を約する（文書によるか、口頭によるか、また、明示的か暗示的かは問わない）性質のものと考えられている（「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）」No. 7-9）。

③一定の資本関係等を有する者の追加

夫婦関係がみなし共同保有者の対象から除外される一方で、次の（ア）～（ウ）の一定の外形的事実がある場合はみなし共同保有者の範囲として追加されることとなる（改正後の金商法第27条の23第6項、改正後の金商法施行令第14条の7第1項第3号、改正後の大量保有府令第5条の3）。

（ア）役員兼任関係

- ・会社^{（注1）}とその会社の**代表者等**^{（注2）}との関係
- ・会社の代表者等が他の会社の代表者等^{（注2）}である場合における会社と他の会社との関係

（イ）資金提供関係

- ・株券等を取得するための資金を供与した者とその資金の供与を受けた者との関係^{（注3）（注4）}
- ・株券等を取得することの要請^{（注5）}をした者とその者に株券等を譲渡する目的をもってその要請に基づいて株券等を取得した者との関係

（ウ）その他

- ・重要提案行為等^{（注6）}を行うことを要請した者とその要請に基づいて重要提案行為等を行った者との関係

（注1）共同保有者から除外される金商業者等（前述②に該当する者）（重要提案行為等を行うことを保有目的としない者に限る）は除く。

（注2）**会社を代表する役員およびその会社による株券等の取得、処分または管理に係る業務を執行する役員をいい、相談役、顧問等の名称を有する者であるかを問わず、その会社に対して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。**

（注3）資金を供与した者が、その資金の供与を受けた者に対し、その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（注4）をした場合に限る。

（注4）ただし、以下のものは除く。

- イ 投資一任契約等に基づく指図に係るもの
- ロ 投資運用業者・特例業務届出者・海外投資家等特例業務届出者に対して投資運用業として株券等の取得を行うことを要請するもの
- ハ 金融商品取引業からの除外行為として株券等の取得を行うことを要請するもの
- ニ 信託会社等に対して信託業務として株券等の取得を行うことを要請するもの
- ホ 外国の法令に準拠して外国において投資運用業・信託業を営む者に対して投資運用業・信託業として株券等の取得を行うことを要請するもの
- ヘ 一定の従業員持株会、役員持株会による買付けとして株券等の取得を行うことを要請するもの

（注5）第一種金融商品取引業者（外国において同種類の業務を行う者も含む）に対してその業務として株券等の取得を行うことを要請するものを除く。

（注6）金銭信託契約等に基づく株主としての権利行使・議決権行使の指図権限や、投資一任契約等に基づく株

券等の投資権限に基づくものは除く。

(注7) 太字は筆者。

なお、(ア) 役員兼任関係については、「代表権を有する者」や「株券等の取得、処分または管理に係る業務を分掌する場合」が該当し、その者が**複数いる場合はその全て**が対象となるほか、形式的に代表権を有していない場合等であっても、**実質的に**代表権を有している場合や株券等の取得、処分または管理に係る業務を分掌している場合には該当するものであると考えられている（「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）」No. 91-99）。

(イ) 資金提供関係については、株券等の取得を行う者が、金融機関等から融資を受ける際に、その資金使途が株券等の取得に限定されることをもって、直ちに金融機関等が借主（取得者）に対して株券等の取得をすることを要請したものに該当するものではないとの考え方が示されている（「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）」No. 103-104）。

これら（ア）～（ウ）は、TOB 等 WG 報告における「(前略) 故意性が疑われる不提出や著しい提出遅延など市場の公正性を脅かしかねない事例については（中略）共同保有者の認定に係る立証の困難性の問題を解決すべく、一定の外形的事実が存在する場合には共同保有者とみなす旨の規定を拡充すべき」との提言¹²を受けたものと思われる。

3. 重要提案行為等の範囲の見直し

機関投資家をはじめとする金商業者等が、特例報告制度を利用するにあたり、その保有目的が重要提案行為等に該当しないことが必要になる。従前の重要提案行為等の範囲が不明確または広範な規制となっており、企業と投資家との実効的なエンゲージメントの促進のためにはその範囲の明確化または限定が必要との指摘¹³があった。

このような指摘を受け、重要提案行為等の範囲の見直しが図られることとなった。具体的には図表2の通りに政令列举事項が改正された（改正後の金商法施行令第14条の8の2、改正後の大量保有府令第16条第4号）。

図表 2 重要提案行為等の範囲の見直し

改正後	改正前
① 重要な財産の処分または譲受け	① 重要な財産の処分または譲受け
② 多額の借財	② 多額の借財
③ <u>代表取締役・代表執行役の選定・解職または執行役員（注1）の選解任（④は除く）</u>	③ <u>代表取締役の選定・解職</u>
④ <u>特定の者の役員への選任</u>	<u>（新設）</u>
⑤ 役員の構成の重要な変更	④ 役員の構成の重要な変更

¹² TOB 等 WG 報告 p. 15

¹³ TOB 等 WG 報告 p. 12

(削除) (削除) ⑥ 株式交換、株式移転、株式交付、会社の分割または合併 ⑦ 事業の全部または一部の譲渡、譲受け、休止または廃止 ⑧ 配当に関する方針の重要な変更 ⑨ 資本金の増加または減少に関する方針の重要な変更 ⑩ 上場または上場廃止 ⑪ 資本政策に関する重要な変更 ⑫ 解散 ⑬ 破産手続開始、再生手続開始または更生手続開始の申立て ⑭ <u>発行者以外の者とその共同保有者による株券等の取得後、50%超の議決権を保有することとなる取得</u>	⑤ <u>支配人その他の重要な使用人の選解任</u> ⑥ <u>支店その他の重要な組織の設置、変更または廃止</u> ⑦ 株式交換、株式移転、株式交付、会社の分割または合併 ⑧ 事業の全部または一部の譲渡、譲受け、休止または廃止 ⑨ 配当に関する方針の重要な変更 ⑩ 資本金の増加または減少に関する方針の重要な変更 ⑪ 上場または上場廃止 ⑫ 資本政策に関する重要な変更 ⑬ 解散 ⑭ 破産手続開始、再生手続開始または更生手続開始の申立て <u>(新設)</u>
--	---

(注 1) 投資信託及び投資法人に関する法律上の執行役員を示す(「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)」No. 17-18)。

(注 2) 下線が改正箇所。下線は筆者。

(出所) 法令等より大和総研作成

その他、重要提案行為等の該当要件について、大量保有 Q&A でその明確化が図られている。具体的には、図表 3 の 3 つの要件全てを満たす必要があると明記されている(大量保有 Q&A 問 36)。

図表 3 重要提案行為等の該当要件

要件① 発行者(またはその子会社)に対する「提案」行為であること ・ 単に 発行者の経営方針等の説明を求め、または自らの議決権行使方針やそれ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、「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る
要件② 提案内容が政令列举事項(前掲図表 2)に該当すること ・ 例) 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することができている場合において、具体的な候補者を提示することなく、コードにコンプライするために必要な増員を求めるにとどまる場合は、前掲図表 2(改正後)④・⑤に 該当しない と考えられる
要件③ 提案行為が発行者の事業活動に重大な変更を加え、または重大な影響を及ぼすことを目的とすること ・ 政令列举事項のうち 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 (前掲図表 2 うち(改正後)③、④、⑥、⑦、⑫、⑬、⑭)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、または重大な影響を及ぼすこととなるため、要件③に 該当する可能性が高い と考えられる ・ 政令列举事項のうち 相対的に発行者の事業活動に及ぼす影響が低い事項 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、要件③に 該当する可能性が低い と考えられる ただし、 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 (注 1)により提案を行う場合には、要件③に 該当する可能性が高い ことに留意する必要がある

(注 1) 株主提案権の行使やいわゆるキャンペーンによる場合、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・委任状勧誘を示唆して提案を行う場合。

(注 2) 太字は筆者。

(出所) 金融庁「株券等の大量保有報告に関する Q&A」(2025 年 7 月 4 日公表、2026 年 5 月 1 日適用開始) 問 36 を基に大和総研作成

特に図表 3 の要件③において、相対的に発行者の事業活動に及ぼす影響が低い事項であっても「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の該当要件は、TOB 等 WG 報告における「当該提案行為の態様について着目し、その採否を発行会社の経営陣に委ねないような態様（原典注 13：例えば、株主提案権の行使、株式の追加取得等を示唆して提案を行う場合が考えられる。）による提案行為を行うこと」を目的とする場合は重要提案行為等に該当する、との提言を受けたものと思われる。

4. 株券等保有割合の算出に係る見直し

(1) 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引

金商法等改正法により、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している場合についても大量保有者に該当することとなる（改正後の金商法第 27 条の 23 第 3 項第 3 号、改正後の金商法施行令第 14 条の 6 第 2 項）。

【保有者とみなす者】

株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有する者（金銭信託契約等に基づく株主としての権利行使・議決権行使の指図権限や、投資一任契約等に基づく株券等の投資権限に基づくものは除く）であって、当該デリバティブ取引の相手方から当該株券等を取得する目的その他の以下の目的を有する者

- ・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
- ・発行者に対して当該株券等に係るデリバティブのポジションを示して重要提案行為等を行う目的
- ・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限る）の行使に影響を及ぼす目的

これらの目的を有している場合、潜在的に発行者の経営に対する影響力を有していると評価できるとともに、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とされている（「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）」No. 50-51）。

これらの現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引については、大量保有報告書等の提出にあたり株式数に相当するものを計算に含めることになる。具体的には以下の通りに算出した **A**（保有者とみなされる株券等の数）を保有する株券等の数に含めることとなる（改正後の大量保有府令第 3 条の 3）。

【対象となるデリバティブ取引（いずれも現金決済）およびそれに類似する外国の取引】

- ① 指標先物取引、指標先渡取引、およびそのオプション取引

$$(\text{現実数値} - \text{約定数値}) \times \mathbf{A} = \text{差金決済の額}$$
- ② スワップ取引、スワップション取引

$$(\text{終了時の利率等} \cdot \text{金融指標} - \text{開始時の利率等} \cdot \text{金融指標}) \times \mathbf{A} = \text{差金決済の額}$$

(金融商品を受領する場合はその分の株券等の数を控除)

③ 上記以外のデリバティブ取引

0

(2) 他の種類の株式に転換可能な株式

取得条項付株式および取得請求権付株式のうち、転換（取得と引換えに株券等が交付される）後の議決権数が増加する場合は、転換後の株式に係る最も多い株式数を保有する株券等の数とすることになる（改正後の大量保有府令第5条第1項第2号、同条第2項）。

今般の改正により、例えば、A種株式（100株、1議決権）であったものが転換後、普通株式（200株、2議決権）となるような場合、普通株式に転換する前であっても大量保有報告書においては、転換後の200株を保有する株券等の数に含める、ということである。

この例では転換後の株券等の数および議決権の数が固定されているが、一定の計算に基づいて株券等の数が決まる場合についても、同様に保有する株券等の数に含めることとなる。具体的には、交付される株券等の数が将来のある時期の市場価額等に基づいて決まる場合は、株券等保有割合の計算日において交付されたものとみなして計算することとなる（改正後の大量保有府令第5条第2項）。

なお、実際に転換後の株券等の交付を受ける際に、転換後の株式数とその市場価額の変動のみによって保有株券等の総数が大量保有報告書の提出時から増加または減少している場合は、それを事由に変更報告書を提出する必要はないとされている（改正後の大量保有府令第9条第2号）。

この改正は、TOB等WG報告における「株券等保有割合の算出に際して、取得請求権付株式や取得条項付株式の転換後の株式数が勘案されていないという課題」という指摘に対応するものと思われる。

(3) 保有潜在株式数の計算

株券等保有割合の計算において、以下の赤字部分が改正箇所となる。従前は、保有者および共同保有者が保有する潜在株式数について、その重複分は分子で控除されていたが、分母では控除されていなかった。今般の改正によって、分母においても保有者・共同保有者が保有する潜在株式についてその重複分が控除されることとなる（改正後の金商法第27条の23第4項、改正後の大量保有府令第5条の2第6号）。

$$\begin{array}{l}
 \text{①保有者の保有株券等} + \text{②共同保有者の保有株券} - \text{①と②の重複分} \\
 \text{(潜在株式分含む)}_{(注1)} \quad \text{等(潜在株式分含む)} \\
 \hline
 \text{発行済株式総数} + \text{④保有者の} + \text{⑤共同保有者の} - \text{④と⑤の重複分} \\
 \text{保有潜在株式数} \quad \text{保有潜在株式数}
 \end{array}$$

(注 1) 信用取引による引渡義務（共同保有者に対するものを除く）の存在するものは控除する。

(注 2) 赤字は筆者。

なお、保有者と共同保有者の重複控除の対象となる取引は以下の通りとなる（金商法施行令第 14 条の 6 の 2）。

- 売買等の契約に基づく株券等の引渡請求権
- 金銭信託契約等または法律の規定に基づき、議決権を行使することができる権利または当該議決権の行使について指図できる権利
- 投資一任契約等または法律の規定に基づく、投資をするのに必要な権利
- 売買の一方の予約に基づき、その売買を完結させ、かつ、買主としての地位を取得する権利
- オプションの行使により、その行使者が売買において買主としての地位を取得する権利

5. 大量保有報告書の記載事項の見直し

今般の改正により、大量保有報告書等の記載事項についても見直された。大量保有報告書等の記載事項である「保有目的」や「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」等における記載内容・記載方法が明確化されておらず、提出者によってその記載がまちまちであるという課題や従前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との指摘¹⁴を受け、改正法において手当てがなされた。

(1) 保有目的の明確化

改正前は、大量保有報告書等「(2) 保有目的」の記載上の注意として、『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。」と説明されていた（改正前の大量保有府令第一号様式 記載上の注意(10)）。その保有の実態に沿ってできる限り詳しく記載することが望ましいとされている¹⁵。しかし実際には、例えば、「保有目的」欄に「重要提案行為等を行うこと」とのみ記載し、どのような場合に重要提案行為等を行うのか等までは記載していない事例が散見されていた。

今般の改正により、保有目的の記載上の注意が拡充され、以下の通りに重要提案行為等を行うことを保有の目的とする場合や大量保有報告書等の提出後に 5%超の株式の取得を行うこと

¹⁴ TOB 等 WG 報告 p. 15

¹⁵ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（2009 年、商事法務）pp. 111-112

を決定している場合は、より詳細な保有目的の記載が求められることとなる（改正後の大量保有府令第一号様式 記載上の注意(10)）。

- 重要提案行為等を現に行い、または行うことを予定している場合（前掲図表 2④に係る提案の場合は除く）には、その内容（例えば、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）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
- 株券等保有割合を 5%を超える割合増加させる行為（第一種金融商品取引業に係るもの等^(注1)は除く）を行うことについての**決定**（報告書の提出者が法人である場合にあっては、その業務執行を決定する機関の決定）をしている場合には、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すること。大量保有報告書の提出または株券等保有割合の増加を提出事由とする変更報告書の提出をする場合であって、これらの報告書の提出義務が発生した日から 3 カ月以内に株券等保有割合を 5%を超える割合増加させる行為を行うことを**予定**している場合も、同様とする

（注 1）第一種金融商品取引業者等が、株券等の流通の円滑を図るために顧客から取得した株券等で、取得後ただちに譲渡するもの等。

（注 2）太字下線は筆者。

株券等保有割合を 5%を超える割合増加させる行為が保有目的欄への記載事項に追加された背景は、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に、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として記載を求めるものと説明されている（「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）」No. 157）。

特に、「株券等保有割合を 5%を超える割合増加させる行為」とは、その行為自体により株券等保有割合が 5%超増加する行為を意味していると説明されている。株券等保有割合を合計して 5%超増加させる複数の行為が一連の行為といえる場合は、その一連の行為が「株券等保有割合を 5%を超える割合増加させる行為」に当たるものとして、一連の行為を行うことの決定を行った場合には、その決定の内容を「保有目的」欄に記載する必要があると考えられている（「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）」No. 133）。

また、既に大量保有報告書等を提出した者が、新たに株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行うことを決定した場合には、その決定があったことで保有目的に変更があったとして変更報告書を提出する必要がある（「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）」No. 130）。

「決定」と「予定」の違いについては、「決定」は株券等保有割合を 5%超増加させる行為を実行するために必要となる最終の決定が行われているかどうかで判断される。他方で、「予定」は株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行う一定の蓋然性・具体性があるかどうかで判断される考えが示されている（「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）」No. 136-142, 144-154）。

(2) 担保契約等重要な契約に係る記載事項の拡充

今般の改正により保有目的のほか、保有株券等に係る重要な契約についても、場合によってはより詳細な記載が必要となる。

従前は、保有株券等に対して貸借契約、担保契約、売戻し契約、売り予約その他の重要な契約または取決め（以下、契約等）がある場合には、その契約等の種類、相手方、対象となる株券等の数量、その契約等の内容を記載することが求められていた（改正前の大量保有府令第一号様式 記載上の注意(14)）。それが、図表 4 の通りに記載の対象となる契約等が拡大したほか、その記載すべき事項も増えることとなっている（改正後の大量保有府令第一号様式 記載上の注意(14)）。

図表 4 「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄に記載すべき事項

	対象	記載事項
a	売買契約（5 日以内の受渡しを除く）、貸借契約、担保契約（提出者が担保権者であるものを除く）、オプション契約、売戻し契約、売り予約、買戻し契約、買い予約、株式譲渡制限契約、株式取得制限契約、希釈化防止契約 等	契約の種類（貸借契約の場合は、貸借の別を含む）、相手方（1%未満の場合は属性のみの記載で可）（金商業者等（重要提案行為等を目的としない）が顧客と締結する契約については契約の種類ごとの人数のみで可）、株券等の数量（金商業者等（重要提案行為等を目的としない）が顧客と締結する契約については契約の種類ごとの合計のみで可）等、契約の内容
b	提出者が 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 （4 章(1)参照）している場合	デリバティブ取引の種類、相手方（1%未満の場合は属性のみの記載で可）、決済日、権利行使期間・取引期間等、契約の内容
c	提出者と共同保有者（みなし共同保有者は除く）の間で、 共同して対象株券等の取得、譲渡、議決権その他の権利を行使することに合意 （2 章(2)②を除く）している場合	合意の内容
d	保有者と発行者との間で、役員指名権、議決権行使の制限、取締役会等決議事項の事前承諾に関する合意を含む契約を締結している場合	契約の概要（締結日および合意の内容を含む）、合意の目的
e	組合または社団等の業務執行組員等として保有・共有している場合	その旨

（注）太字は筆者。

（出所）改正後の大量保有府令第一号様式 記載上の注意(14) より大和総研作成

従前では共同保有者がいる場合、共同保有者についてその概要や株券等保有割合の合算およびその内訳等は記載が求められたが、提出者と共同保有者間の合意の内容について記載する必要はなかった。今般の改正により、提出者と共同保有者（みなし共同保有者を除く、いわゆる実質的共同保有者）の間で、共同して株券等の取得、譲渡、議決権その他の権利を行使することの合意の内容まで開示が求められることとなった。

なお、契約上の秘密保持義務（守秘義務）に関しては、大量保有報告制度の開示の要請が当事者間の合意に優先することから、守秘義務の有無にかかわらず、その契約を省略または要約することなく開示する必要があると考えられている（「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）」No. 197-198）。

6. 施行日

金商法等改正法および関連政府令による大量保有報告制度の改正事項については、原則として 2026 年 5 月 1 日から適用が開始される。すなわち、**2026 年 5 月 1 日以後**に報告発生義務が生じる株券等の大量保有報告について、改正後の大量保有報告制度が適用されることになる。

なお、改正前の金商法およびその関連政府令に基づき算出される株券等保有割合と改正後の金商法およびその関連政府令に基づき算出される株券等保有割合の差について、金商法等改正法施行時に株券等保有割合に増減が生じたものとみなされる。そのため、施行日（2026 年 5 月 1 日）時点で株券等保有割合が 5% 超、または既に大量保有報告書等を提出している場合は株券等保有割合が 1% 以上増加する場合には施行日に大量保有報告書または変更報告書の提出義務が発生し、5 営業日以内の大量保有報告書等の提出が必要になるものと考えられる（金商法等改正法附則第 5 条、「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）」No. 74）。