

2026年4月3日 全32頁

いまさら人には聞けない

大量保有報告（5%ルール）のQ&A

【改訂版】

2024年金商法等改正法（2026年5月1日適用開始）を反映

金融調査部 研究員 矢田 歌菜絵

[要約]

- 大量保有報告制度（5%ルール）に関する基本的な事項をQ&A形式で紹介する。
- 本稿は、「いまさら人には聞けない [大量保有報告（5%ルール）のQ&A](#)」（2013年3月11日付大和総研レポート）に、2024年金融商品取引法等の一部を改正する法律を受けた大量保有報告制度に係る見直し（2026年5月1日施行）を反映した改訂版である。
- 具体的には、大量保有報告制度の趣旨、株券等保有割合、自己株式・優先株・貸株・担保権設定などの取扱い、重要提案行為等などを取り上げた。

【目次】

Q1：大量保有報告制度とは何か？	3
Q2：大量保有報告制度は、どのような目的で設けられているのか？	4
Q3：どのような場合に、大量保有報告書を提出しなければならないのか？	5
Q4：5%を超えているかどうかの基準となる株券等保有割合はどのように計算するのか？	6
Q5：株券等保有割合に合算される「共同保有者」の範囲は？	8
Q6：大量保有報告制度の対象となる「上場会社等」の範囲は？	10
Q7：株券等保有割合の算定には潜在株式の数なども含まれるとのことだが、具体的にはどのような有価証券が含まれるのか？	11
Q8：自己株式も大量保有報告制度の対象となるのか？	12
Q9：優先株式（無議決権）も報告の対象か？	12
Q10：顧客の信用取引（買建て）に伴って証券会社が保有している株式は、どのような取扱いになるのか？	13
Q11：担保権者が、担保として保有している株式は、どのような取扱いになるのか？	14
Q12：貸株は、どのような取扱いになるのか？	15
Q13：ファンド（組合）が保有する株式は、どのような取扱いになるのか？	16
Q14：保有株式を売却したため、株券等保有割合が5%以下になった。この場合、変更報告書を提出する必要はないか？	18
Q15：発行会社が、大規模な自己株式の消却を行ったため、株券等保有割合が1%以上増加してしまった。この場合も、変更報告書の提出が必要か？また、大規模な第三者割当増資が行われた結果、株券等保有割合が1%以上減少した場合も変更報告書の提出が必要か？	20
Q16：株券等保有割合の変動が1%未満であるにもかかわらず、変更報告書が提出されている場合があるようだが、なぜか？	20
Q17：大量保有報告書には、株券等保有割合のほか、どのような事項が記載されるのか？	21
Q18：特例報告とは何か？どのような場合に認められるのか？	22
Q19：特例報告の基準日はどのようにして決まるのか？	24
Q20：金融商品取引業者等による特例報告が認められないケースは、どのような場合か？	24
Q21：特例報告が認められない「重要提案行為等」とは何か？	26
Q22：協働エンゲージメント特例とは、どのようなものか？	28
Q23：大量保有報告書や変更報告書等の提出義務があるにもかかわらず、これを提出しなかった場合には、どのような制裁があるのか？また、その保有する株式に係る権利は有効か？	29

はじめに

大量保有報告制度は、M&A や、いわゆる株主アクティビズム、エンゲージメントなどを巡って、話題となることが多い。近年の企業と投資家との建設的な対話の拡大や市場内取引での急速な買い上がりなどの事例を受けて、2024 年金融商品取引法等の一部を改正する法律^{1、2}（以下、金商法等改正法）により、大量保有報告制度がおおよそ 20 年ぶりに大幅に改正された。金商法等改正法のうち、大量保有報告制度に係る改正については 2026 年 5 月 1 日より適用が開始される。本稿では、初版である「[いまさら人には聞けない 大量保有報告（5%ルール）の Q&A](#)」（2013 年 3 月 11 日付大和総研レポート）に今般の改正を反映させ、わが国における大量保有報告制度の基本を Q&A 形式で解説する。

なお、大量保有報告制度は、いわゆる「5%ルール」と呼ばれる場合も多い。もっとも、単に「5%ルール」といった場合、義務的公開買付け（金融商品取引法第 27 条の 2 第 1 項第 2 号など）や銀行等の株式（議決権）保有制限（銀行法第 16 条の 4、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第 11 条）などと混同する可能性があることから、本稿では「大量保有報告制度」と表記している。

Q1：大量保有報告制度とは何か？

A1：上場会社等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、その株券等保有割合などの情報開示を求める制度である。

大量保有報告制度とは、上場会社等（Q6 参照）に対する株券等保有割合が 5%を超える者（大量保有者）に、「大量保有報告書」の提出を義務付け、その株券等保有割合、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（金融商品取引法第 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）。つまり、上場会社等の大株主などに対して、自らが何者であるのか、その会社の株式等をどの程度保有しているのか、どのような目的で保有しているのか、資金の出所はどこか、といった情報を、市場および他の投資者に向けて開示することを義務付ける制度だといえるだろう。

また、大量保有者は、株券等保有割合が最初に 5%を超えたときだけでなく、その後の株券

¹ 金融庁「[第 213 回国会における金融庁関連法律案](#)」（最終閲覧日 2026 年 4 月 2 日）など参照。

² 大量保有報告制度に係る具体的な改正事項は、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）、拙稿「[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](#)」（2025 年 10 月 7 日付大和総研レポート）も参照されたい。

等保有割合の変動などについても、一定のルールに従い、「変更報告書」を提出して、情報開示を行う必要がある（Q3 参照）。

このように、大量保有報告制度は、金融商品取引法の下における開示制度の一つと位置付けられる。もともと、一口に開示制度といっても、例えば、有価証券報告書や有価証券届出書が、発行者による情報開示、公開買付開始公告や公開買付届出書が、公開買付者（買収者）による情報開示であるのに対して、大量保有報告書は、株主・投資者による情報開示であるという点が大きな特徴となっている。

Q2：大量保有報告制度は、どのような目的で設けられているのか？

A2：上場会社等の支配権・経営権等に影響を及ぼす情報や、上場株式等の需給に関する情報の開示を通じて、市場の公正性・透明性を高め、投資者保護を図るためである。

わが国における大量保有報告制度は、上場会社等の株式等が大量に買い集められる場面などを念頭に、「市場の公正性・透明性を高め、投資者保護を一層徹底するという見地」³から、1990年（平成2年）に導入された。すなわち、投資判断に重要な影響を及ぼすと考えられる次のような情報が、適切に投資者、市場に開示されることが、大量保有報告制度の目的だと考えられる⁴。

- ① 上場会社等の支配権の異動や、経営に対する影響力に関する情報
- ② 市場の需給関係に影響を及ぼす情報

つまり、ある上場会社の株式等を、誰が大量に保有しているかという情報は、議決権等を通じた、その会社の経営に対する影響力という観点から、投資者の投資判断にとって重要な情報だと考えられる（①）。また、その株式等の取得・保有が、仮に、会社の支配権や経営権等に関心のない純投資目的による投資行動の結果であったとしても、特定の上場会社等の株式等が大量に取得、保有されること（あるいは、その後、放出されること）は、市場の需給関係に影響を及ぼし、株価の変動をもたらす可能性がある。その意味で、やはり、投資者の投資判断にとって重要な情報だと考えられる（②）。

³ 5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）p.3。なお、証券取引審議会（当時）報告書「株式等の大量の保有状況に関する情報の開示制度の在り方について」（1989年5月31日）も参照（同書、pp.171-187所収）。

⁴ 松尾直彦『金融商品取引法〔第7版〕』（商事法務、2023年）pp.323-324、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp.3-4など参照。また、証券取引審議会（当時）報告書「株式等の大量の保有状況に関する情報の開示制度の在り方について」（1989年5月31日）も参照（5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp.171-187所収）。

大量保有報告制度は、こうした上場会社等の株式等の大量保有という重要な情報を、投資者や市場に対して迅速に提供して、市場の公正性、透明性を高め、投資者保護を図るための制度といえることができるだろう。

なお、大量保有報告制度により開示された情報を通じて、結果的に、上場会社自身が、自社の大株主の状況、自社に対する買収の可能性、いわゆる株主アクティビズムの動向などを確認することもあり得るだろう⁵。しかし、本来、大量保有報告制度は、上場会社の買収防衛策などを目的とする制度ではない⁶。大量保有報告制度は、あくまでも市場の公正性・透明性や、投資者保護を目的とする制度である。

Q3：どのような場合に、大量保有報告書を提出しなければならないのか？

A3：株券等保有割合が5%を超えたときに「大量保有報告書」を提出する。その後、1%以上変動した場合や、記載内容に重要な事項の変更があった場合に「変更報告書」を提出する。

(注) 厳密には、「1%pt 以上」の変動であるが、本稿では便宜上、「1%以上」の変動と記す。

大量保有報告制度に基づく開示手続の大枠を示すと次のようになる。

- ① 株券等保有割合が、最初に5%を超えたとき（大量保有者になったとき）に「大量保有報告書」を提出しなければならない（金融商品取引法第27条の23など）。
- ② その後、（直前の報告内容から）株券等保有割合が1%^(注)以上変動した場合や、記載内容に「重要な事項の変更」があった場合には、「変更報告書」を提出しなければならない（金融商品取引法第27条の25など）。

大量保有報告書及び変更報告書の報告の方法としては、原則的な方法である「一般報告」と、機関投資家などに認められる簡便な報告方法である「特例報告」がある。それぞれの概略を示すと図表1の通りである。

⁵ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp. 4-5など参照。

⁶ 証券取引審議会（当時）報告書「株式等の大量の保有状況に関する情報の開示制度の在り方について」（平1989年5月31日）参照（5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp. 171-187所収）。

図表 1 大量保有報告制度の概略

	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 (Q19 参照) 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 - 重要な事項の変更	同上	基準日時点で直前の報告から - 1%以上の増減 - 重要な事項の変更	同上

(出所) 法令を基に大和総研作成

以下、本稿では、特に断らない限り、原則的な方法である「一般報告」を前提に説明を行う。「特例報告」については、Q18～Q22などを参照されたい。

Q4 : 5%を超えているかどうかの基準となる株券等保有割合はどのように計算するのか？

A4 : 基本的に株式数ベースで計算するが、①保有者だけでなく保有者と一定の関係にある「共同保有者」が保有する株式等も分子に加算される、②保有者及び共同保有者が保有する潜在株式の数も分子・分母に加算される、といった特徴がある。

大量保有報告書 (又は変更報告書) 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 (金融商品取引法第 27 条の 23 第 4 項)。

図表 2 株券等保有割合の計算方法 (概要)

$$\text{株券等保有割合} = \frac{\begin{array}{l} \text{保有者の保有} \\ \text{株券等 (潜在} \\ \text{株式分含む)} \\ \text{の数 (A)} \end{array} - \begin{array}{l} \text{(A) のうち信用} \\ \text{取引による引渡} \\ \text{義務 (共同保有} \\ \text{者に対するものを} \\ \text{除く) の存在する} \\ \text{もの} \end{array} + \begin{array}{l} \text{共同保有者の} \\ \text{保有株券等} \\ \text{(潜在株式分} \\ \text{含む) の数} \\ \text{(B)} \end{array} - \begin{array}{l} \text{(B) のうち} \\ \text{保有者・共同} \\ \text{保有者間で引} \\ \text{渡請求権等の} \\ \text{存在するもの} \end{array}}{\text{発行済株式の総数} + \text{保有者・共同保有者の潜在株式分の数 (重複除く)}}$$

(注) 例えば、保有者と共同保有者との間で貸株 (借株) が行われている場合など、両者の間に引渡請求権等が存在するものについて、そのままだとダブルカウント (重複計上) されてしまうので、分子・分母でその重複を解消している。

(出所) 法令等を基に大和総研作成

株券等保有割合の算式において、特に重要なポイントをまとめると次のようになるだろう。

- ① (議決権数ベースではなく) 株式数ベースである (ただし、議決権のない株式の取扱いについては Q9 参照)。
- ② 分子には、保有者が有するものだけでなく、保有者と一定の関係にある共同保有者 (Q5 参

照) が保有する株式等も加算される。

- ③ 株式だけでなく、保有者及び共同保有者が保有する潜在株式の数（例えば、新株予約権など）も分子・分母に加算される。

(注) 一定のコミットメント型ライツ・オファリングによる新株予約権については、その潜在株式数をゼロと計算するものとされている（大量保有府令第5条第3項第1号）。

大量保有報告書等で開示される株券等保有割合には、上記の特徴があることから、M&A や委任状争奪などの局面で話題となる、いわゆる議決権割合とは必ずしも一致しない。

なお、株式等の「保有者」には、法令上、次の者が含まれるものと定められている（金融商品取引法第27条の23第3項）。

- a. 自己又は他人（仮設人を含む）の名義で、株式等を所有する者
- b. 売買その他の契約に基づき、株式等の引渡請求権を有する者その他これに準ずる者^(注1)
- c. 金銭の信託契約等又は法律の規定に基づき、議決権の行使権限又はその指図権限を有する者であって、その株式等の発行者の事業活動を支配する目的を有する者
- d. 投資一任契約又は法律の規定に基づき、株式等に投資をするのに必要な権限を有する者
- e. 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その他の目的を有する者^{(注2)(注3)}

(注1) これに準ずる者としては、具体的に、株式等の買い予約を行っている者、コール・オプションを取得している者が掲げられている（金融商品取引法施行令第14条の6第1項）。

(注2) その他の目的としては以下が掲げられている（金融商品取引法施行令第14条の6第2項）。

- ① 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
- ② 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
- ③ 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

(注3) 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引で、前掲（注2）の目的を有する場合、そのデリバティブ取引に係る保有株券等の数は、次の算式で計算する。

- ① 先渡取引・先物取引、およびそのオプション取引

$$\text{（保有者とみなされる株券等の数）} = \text{差金決済の額} \div \text{（現実数値} - \text{約定数値）}$$
- ② スワップ取引、スワップション取引

$$\text{（保有者とみなされる株券等の数）} = \text{差金決済の額} \div \text{（終了時の利率等} \cdot \text{金融指標} - \text{開始時の利率等} \cdot \text{金融指標）}$$

他人名義で所有している者（a）、引渡し未了の者（b）、議決権行使・指図権限を有し、事業活動を支配する目的を持つ者（c）、投資決定権限を有する者（d）、デリバティブ取引を通じて潜在的に発行者の経営に対する影響を及ぼす目的を持つ者（e）なども、原則、「保有者」に含まれることとなる。とりわけ、（e）については、実質的に制度を潜脱する効果を抑制する観点から2024年金商法等改正法により新たに設けられた。

Q5：株券等保有割合に合算される「共同保有者」の範囲は？

A5：共同して株券等の取得・譲渡、議決権行使などを合意している者である。
さらに、明確な合意がなくても、保有者との間で一定の資本関係などにある者については、原則、共同保有者とみなされる。

株券等保有割合（Q4 参照）を算定する時に、その保有分が合算される「共同保有者」は、大きく実質基準による「共同保有者」（実質的共同保有者）と、形式基準による「共同保有者」（みなし共同保有者）に分けることができる。

(1) 実質基準による共同保有者

金融商品取引法上、「共同保有者」とは、「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」者と定められている（金融商品取引法第 27 条の 23 第 5 項）。つまり、保有者（本人）との間で、共同して株式等の取得や譲渡を行ったり、議決権の行使を行ったりすることに「合意」している者が、「共同保有者」ということになるだろう。なお、ここでいう「合意」は、必ずしも書面で行われる必要はなく、口頭のみ「合意」であっても「共同保有者」に該当すると解されている⁷。

(2) 形式基準による共同保有者（みなし共同保有者）

前記 (1) のように、ある者が「共同保有者」に該当するかどうかは、原則として、共同して株式等の取得・譲渡、議決権行使などを行う「合意」の有無に基づいて、個別に判断することになる。もっとも、株式等を保有する者同士が密接な関係（資本関係など）にある場合には、仮に、明確な「合意」は存在しなくても、両者は実質的に一体となって株式等を取得、保有しているものと考えられる。

そこで、金融商品取引法上、保有者（本人）と一定の密接な関係（「特別の関係」）にある者については、個別の「合意」の有無を問わず、原則として「共同保有者」として取り扱うこととしている（金融商品取引法第 27 条の 23 第 6 項）。これを「**みなし共同保有者**」という。具体的に、「みなし共同保有者」と認定される「特別の関係」の範囲は、原則、次のように定められている（金融商品取引法施行令第 14 条の 7、大量保有府令第 5 条の 3）。

⁷ 金融庁「[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）p. 13、池田唯一・大来志郎・町田行人編著『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. 17、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 年）p. 62 など参照。

- ① 議決権 50%超を所有する支配株主等と被支配会社の関係 (注1)
- ② 共通の支配株主等を有する被支配会社同士の関係 (いわゆる兄弟会社関係)
- ③ 実質支配力基準 (注2) による子会社 (組合に限る) と親会社の関係
- ④ 会社 (金商業者等は除く) とその代表者等 (代表する役員および同等以上の支配力を有するものと認められる者) (注3) との関係
- ⑤ 代表者等が同じ会社同士の関係
- ⑥ 資金提供者とその資金を受けた者の関係 (資金提供者が株券等の取得を要請した場合に限る) (ただし、投資一任契約等に基づくもの、投資運用業・信託業務としての取得、一定の従業員持株会・役員持株会の計画的な買付けは除く)
- ⑦ 株券等取得要請者とその要請 (第一種金融商品取引業者に対する要請を除く) に基づき譲渡目的で取得した者との関係
- ⑧ 重要提案行為等の要請者とその実施者との関係

(注1) 支配株主等 (A) と被支配会社 (B 社) が合わせて他の会社 (C 社) の議決権の 50%超を所有している場合、他の会社 (C 社) も支配株主等 (A) の被支配会社とみなす (いわゆる間接保有のケース。金融商品取引法施行令第 14 条の 7 第 2 項)。

(注2) 組合とその組合の「財務及び営業又は事業の方針を決定する機関」を支配している会社の関係 (財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第 8 条第 3 項)。例えば、ある会社が、組合形式のファンドを組成し、そこに株式等を保有させているようなケースが念頭にあるものと思われる。

(注3) 代表権を有する役員も該当し、複数存在する場合はその全てが対象となると考えられている。また、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 (通常は、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) についても該当すると考えられている (金融庁「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)」(2025 年 7 月 4 日) No. 91、93-99)。

同一グループに属する会社の関係 (①～③)、役員兼任関係 (④、⑤)、資金提供関係 (⑥、⑦)、その他 (⑧) が、「みなし共同保有者」に含まれることとなる。特に、④～⑧については、共同保有者の認定の立証の困難性の問題を解決すべく、2024 年金商法等改正法を受けた関連政府令の改正により一定の外形的事実に基づく規定が設けられた。

従前は、夫婦の関係および夫婦が合わせて 50%超の議決権を有している場合に、その夫婦それぞれを支配株主等とみなす規定が設けられていたが、公開買付制度における形式的特別関係者の範囲の見直しに伴って、2024 年金商法等改正法を受けた関連政府令の改正により除外された。

ただし、形式的に上記①～⑧に該当する者であっても、その保有する株式等が著しく少ない場合については、「みなし共同保有者」から除外される。具体的には、その者の保有する量が次の基準にあてはまる場合には、「みなし共同保有者」から除外されることとなる (金融商品取引法第 27 条の 23 第 6 項但書、大量保有府令第 6 条)。

内国会社…単体株券等保有割合^(注1)が0.1%以下^(注2)

外国会社…発行済株式総数の1%以下

(注1) 単体ベースでの株券等保有割合のこと。具体的には、株券等の場合、次の計算式により算定される。
 単体株券等保有割合 = (保有者単体ベースの) 保有株券等の数 ÷ (発行済株式総数 + 保有者・共同保有者の保有するCB(転換社債型新株予約権付社債)等の数)

(注2) 「特別の関係」にある他の保有者のうち、保有株券等の数がその保有者よりも少ない者の保有株券等を合計した割合(A%)が、発行済株式総数の0.9%を超える場合は、上記の基準は「0.1%以下」ではなく「(1-A)%以下」となる。

(3) 共同保有者からの適用除外(協働エンゲージメント特例)

2024年金商法等改正法により、機関投資家らによる協働エンゲージメント促進の観点から、次の条件の全てを満たす場合は、例外的に共同保有者に該当しないこととする「協働エンゲージメント特例」が設けられた(金融商品取引法第27条の23第5項、大量保有府令第5条の2の2)。

- ① 保有者及び他の保有者が金融商品取引業者等^(注1)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ないこと
- ③ 共同して発行者の株主としての議決権等を行行使することの合意(個別の権利の行使ごとの合意^(注2))であること

(注1) 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(外国会社含む)が該当する。

(注2) 「個別の権利の行使ごとの合意」とは、株主総会ごとの合意で、合意の対象とする議案を他の議案と区別できるよう特定し、その議案に対する賛否を定め、共同して議決権を行行使することを内容とするもの(金融商品取引法施行令第14条の6の3)。

Q6：大量保有報告制度の対象となる「上場会社等」の範囲は？

A6：金融商品取引所に株式やCBなどを上場している会社のほか、上場REITを発行している投資法人も含まれる。

本稿では、便宜上、大量保有報告制度の対象となる発行体を、一括して「上場会社等」と呼んでいる。ただ、厳密には、大量保有報告制度の対象は、法令上、金融商品取引所に上場されている⁸次の有価証券(株券関連有価証券)の発行者である法人と定められている(金融商品取引法第27条の23第1項、第2項、金融商品取引法施行令第14条の4第1項)。

⁸ 厳密には、認可金融商品取引業協会(日本証券業協会)に店頭登録されているもの(店頭売買有価証券)も対象(金融商品取引法施行令第14条の4第2項)だが、現時点で該当するものがないため本稿では割愛する。

- ① 株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券
- ② 外国の者の発行する証券又は証書で上記①の性質を有するもの
- ③ 投資証券等、新投資口予約権証券等
- ④ 有価証券信託受益証券で、受託有価証券が上記①～③であるもの
- ⑤ 預託証券で上記①～③に係る権利を表示するもの

株式を上場している内国会社だけでなく、法令上、CB や新株予約権証券（ワラント等）を上場している会社（①）、上場外国会社（②）、上場 REIT を発行している投資法人⁹（③）、いわゆる上場 JDR¹⁰（日本型預託証券、④）なども含まれることとなる。

Q7：株券等保有割合の算定には潜在株式の数なども含まれるとのことだが、具体的にはどのような有価証券が含まれるのか？

A7：株式のほか、CB、新株予約権証券、カバードワラント、ADR などが含まれる。

株券等保有割合の算定に当たって、保有する株式等としてカウントの対象となるのは、上場会社等（Q6 参照）の発行する次の有価証券である（金融商品取引法第 27 条の 23 第 1 項、2 項、金融商品取引法施行令第 14 条の 4 の 2、第 14 条の 5 の 2）。

- ① 株券^{（注 1）}
- ② 新株予約権証券^{（注 2）}（注 3）、新株予約権付社債券^{（注 2）}
- ③ 外国の者の発行する証券又は証書で上記①、②の性質を有するもの
- ④ 投資証券等、新投資口予約権証券等
- ⑤ カバードワラントで、上記①～④の売買に係るオプション^{（注 4）}を表示するもの
- ⑥ 有価証券信託受益証券で、受託有価証券が上記①～④であるもの
- ⑦ 預託証券で上記①～④に係る権利を表示するもの
- ⑧ 他社株転換債（いわゆる EB 債）等で上記①～④に交換可能なもの
- ⑨ 外国の者の発行する証券又は証書で上記⑧の性質を有するもの

（注 1）議決権のない株式を除く（Q9 参照）。

（注 2）議決権のない株式のみを取得する権利のみを付与されているものを除く。

（注 3）一定のコミットメント型ライツ・オファリングによる新株予約権については、その潜在株式数をゼロと計算するものとされている（大量保有府令第 5 条第 3 項第 1 号）。

（注 4）オプションの行使により行使者が買主としての地位を取得するものに限る。

⁹ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009 年）p. 17 など参照。

¹⁰ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009 年）p. 18 など参照。

株式 (①) のほか、CB、新株予約権証券 (②)、カバードワラント (⑤)、ADR (⑦)、EB 債 (⑧) などについても、その潜在株式相当数を換算してカウントしなければならない。また、REIT やそのライツ・オフアリング (④) も大量保有報告制度の対象とされている。

なお、これらの有価証券の発行者は「上場会社等」に該当する必要があるが、これらの有価証券そのものが上場されていることは求められていない。つまり、例えば、上場会社 A 社が、二種類の株式 (甲種、乙種)¹¹を発行しており、このうち甲種種類株式は上場、乙種種類株式は非上場だとする。この場合、A 社の甲種種類株式 (上場) はもちろん、乙種種類株式 (非上場) についても、大量保有報告制度の対象 (つまり、株券等保有割合の算定の対象) となる。

Q8：自己株式も大量保有報告制度の対象となるのか？

A8：自己株式は大量保有報告制度の対象外である。

上場会社等が自己株式を取得及び処分する場合には、大量保有報告書の提出は不要である。株券等保有割合の算定にあたっては、分子にある保有者の保有株券等の数から自己株式は除外されている (金融商品取引法第 27 条の 23 第 4 項)。

Q9：優先株式 (無議決権) も報告の対象か？

A9：優先株式 (無議決権) のうち、定款上、議決権のある株式への転換の定めがないものであれば、大量保有報告制度の対象外である。
しかし、優先株式 (無議決権) であっても、例えば、議決権のある普通株式への転換条項などが付されている場合は、大量保有報告制度の対象である。

法令上、「議決権のない株式」は、大量保有報告制度の対象外とされている (金融商品取引法施行令第 14 条の 5 の 2 第 1 号)。ここでいう「議決権のない株式」とは、次の①、②の全てを満たす株式のことである (大量保有府令第 3 条の 2)。

- ① その株式について議決権が付与されていない。
- ② その株式の取得と引換えに、発行会社が議決権のある株式を交付する旨の定款の定めが

¹¹ 甲種、乙種いずれも「議決権のない株式」(Q9 参照) には該当しないものとする。

ない。

つまり、大量保有報告制度の対象外となる「議決権のない株式」に該当するためには、単に、「議決権がない」というだけでは足りず、「議決権のある株式に転換等されない」ということが、定款上、明らかでなければならない。

したがって、優先株式（無議決権）であっても、例えば、無配となった場合や一定期間経過した場合などに普通株式（議決権あり）に転換する条項があるような場合には、大量保有報告制度の対象となる。

他方、定款上、議決権のある株式への転換等が起こらない優先株式（無議決権）であれば、「議決権のない株式」として、大量保有報告制度の対象外となる。

Q10：顧客の信用取引（買建て）に伴って証券会社が保有している株式は、どのような取扱いになるのか？

**A10：顧客が信用取引で買い建て、証券会社が保有する株式は、その証券会社の株券等保有割合の計算から除外される（カウントされない）。
他方、買い建てた顧客の側では、その株式について引渡請求権を有するため、その株券等保有割合の計算上、カウントされる。**

顧客の信用取引（買建て）に伴って、証券会社が保有している株式は、その証券会社が顧客に貸し付けた（信用取引のための）貸付資金を実質的に担保するものである（受託契約準則（東京証券取引所）第41条第1項など）。ただし、その法的位置付けを巡っては様々な議論がある¹²。

もともと、その法的位置付けがどうあれ、法令上、証券会社（金融商品取引業者）が信用取引により保有する株式については、その証券会社の株券等保有割合から除外するものと定められている（大量保有府令第4条第3号）。つまり、証券会社の側では、株券等保有割合の計算上、カウントされないこととなる¹³。

他方、信用取引で株式を買い建てた顧客の側では、その株式について引渡請求権を有すると

¹² 日本証券業協会「[信用取引に係る証券会社の保有担保株式の議決権行使の在り方に関する懇談会報告書](#)」（2011年10月11日）p. 2、福本葵「[信用取引の議決権行使](#)」（日本証券経済研究所『証研レポート』No. 1667（2011年8月））pp. 49-51など参照。

¹³ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 42、福本葵「信用取引の議決権行使」（日本証券経済研究所『証研レポート』No. 1667（2011年8月））p. 54など参照。

考えられることから、その株券等保有割合の計算上、カウントされるものと解されている¹⁴。

また、信用取引で株式を買い建てた顧客が、大量保有報告書等を提出する場合には、「保有株券等の取得資金」や「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の欄に、その信用取引に関する事項（委託証券会社名、信用取引で買い建てた株式数など）を記載する必要があると考えられる¹⁵。

Q11：担保権者が、担保として保有している株式は、どのような取扱いになるのか？

A11：担保の対象となった株式は、通常、担保権者（債権者）側ではカウントされず、担保権設定者（債務者）側でのカウントとなる。

通常、単に、株式に担保権を設定しただけでは、担保権者（株式を担保として受け入れた側＝債権者）は、その株式の「所有者」には該当せず、（担保権者の側では）株券等保有割合の計算上、カウントされないものと解されている¹⁶。

ただし、いわゆる譲渡担保の場合については、その目的や権利内容等の実態によっては、実質的に譲渡がなされていると判断されて、担保権者の側でカウントすべきとされる可能性があるとして指摘されている（金融商品取引法第27条の23など参照）¹⁷。

他方、担保権設定者（株式を担保として差し入れた側＝債務者）は、通常、その保有する株式に担保権を設定したとしても、なお、その株式を実質的に保有しているものと考えられる。従って、（担保権設定者の）株券等保有割合の計算上、カウントされるものと解されている。

もちろん、担保権を設定した株式は、もともと、設定前から担保権設定者の株券等保有割合にカウントされていたものである。そのため、別途、売買等を行っていない限り、担保権設定者の株券等保有割合は、担保権設定の前後で変動はないはずであるとも考えられよう。

しかし、株券等保有割合に変動がなかったとしても、「大量保有報告書に記載すべき重要な事項の変更」があった場合には、変更報告書の提出が義務付けられている（金融商品取引法第27条の25第1項。Q16も参照）。そして、保有する株式への担保権設定（担保契約の締結）は、一定の軽微基準に該当する場合を除き、「重要な事項の変更」と考えられる（金融商品取引法

¹⁴ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 42、福本葵「信用取引の議決権行使」（日本証券経済研究所『証研レポート』No. 1667（2011年8月））p. 54など参照。

¹⁵ 5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）p. 112、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 124など参照。

¹⁶ 金融庁「[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）問10など参照。

¹⁷ 金融庁「[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）問10、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 40など参照。

施行令第14条の7の2第1項第5号、大量保有府令第9条の2)。そのため、担保権設定者が、既に大量保有報告書（又は変更報告書）を提出している場合、株券等保有割合の変動がなかったとしても、担保権設定に伴って、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の欄に、契約の種類、相手方（1%未満の場合は属性のみでも可）、株券等の数量等当該契約又は取決めの内容を記載した変更報告書の提出が必要となるものと考えられる¹⁷（大量保有府令第一号様式記載上の注意(14)aなど）。

Q12：貸株は、どのような取扱いになるのか？

A12：原則、貸し手と借り手の双方でカウントされる。ただし、共同保有者間での貸株については、株券等保有割合上、ダブルカウントの調整がされている。

一般に、貸株は、消費貸借として行われるものと考えられる。すなわち、借り手は、目的物（この場合は、借りた株式）それ自体を返還する必要はなく、同種・同等・同量のもの（この場合、借りた株式と銘柄・数量などが同じ株式）を返還するという内容の契約等（民法第587条）に基づいて行われることが多いものと考えられる。その結果、借り手は、借りた株式を自由に処分（売却等）することが可能であり、後日、買い戻すなどした上で、期日までに同種・同等・同量の株式を返還すればよいこととなる。

消費貸借に基づく貸株については、借り手側は、借りた株式の所有権（及びそれに基づく処分権限）を有しているものと考えられる。他方、貸し手側は、貸した株式の返還を求める権利（引渡請求権）を有しているものと考えられる。そのため、原則、いずれも株券等保有割合の計算上、その株式をカウントしなければならないものと解されている¹⁸。言い換えれば、貸株の対象となった同一の株式について、原則、貸し手、借り手の双方で、ダブルカウント（重複計上）されることとなる¹⁹。

なお、貸し手にとっては、貸株の対象となった株式は、もともと、貸し付ける前から貸し手の株券等保有割合にカウントされていたものである。そのため、別途、売買等を行っていない限り、貸し手の株券等保有割合は、貸株の前後で変動はないはずであるとも考えられよう。

しかし、株券等保有割合に変動がなかったとしても、「大量保有報告書に記載すべき重要な事項の変更」があった場合には、法令上、変更報告書の提出が義務付けられている（金融商品取引法第27条の25第1項、Q16も参照）。そして、保有する株式の貸付け（貸借契約の締結）

¹⁸ 金融庁「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）問9など参照。

¹⁹ ただし、貸し手と借り手が共同保有者の関係に立つ場合については、株券等保有割合の計算上、保有者と共同保有者との間で引渡請求権が存在するものが控除されることとされている（金融商品取引法第27条の23第4項。図表2も参照）。すなわち、分子・分母の両方でダブルカウント（重複計上）の解消が図られている。

は、一定の軽微基準に該当する場合を除き、「重要な事項の変更」と考えられる（金融商品取引法施行令第14条の7の2第1項第5号、大量保有府令第9条の2）。そのため、貸し手が、既に大量保有報告書（又は変更報告書）を提出している場合、株券等保有割合の変動がなかったとしても、貸株に伴って、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の欄に、契約の種類、相手方（1%未満の場合は属性のみでも可）、株券等の数量等当該契約又は取決めの内容を記載した変更報告書の提出が必要となるものと考えられる²⁰（大量保有府令第一号様式 記載上の注意(14)a など）。

Q13：ファンド（組合）が保有する株式は、どのような取扱いになるのか？

**A13：ファンド（組合）の実態は様々であり、一律にはいえない。
原則、議決権行使・指図権限や投資決定権限を持つ業務執行組合員等のカウントとなるものと考えられるが、最終的には、その実態に応じて判断されるものと思われる。**

一口に組合形式のファンドといっても、その実態は様々であり、その保有する株式の大量保有報告制度上の取扱いについても、一律に説明することは難しい。

一般論としては、次のように解されているものと思われるが、実際には、それぞれの組合形式のファンドの実態に応じて判断されるものと考えられよう。

(1) 業務執行組合員等

組合形式のファンドそのものは、法人格がないため、通常、大量保有報告制度上の「保有者」とはならないものと考えられる（大量保有府令第一号様式 記載上の注意(9)a など）。従って、組合形式のファンドが保有する株式については、原則、その議決権行使・指図権限を有し、発行者の事業活動を支配する目的を有する者、あるいは投資決定権限を有している者に該当する業務執行組合員等を「保有者」とする（つまり、業務執行組合員等のカウントとなる）ものとされている²¹（同前）。ただし、明示又は黙示の合意等により、形式的な業務執行組合員等とは別に、実質的な処分権限を有する者がいれば、その者が「保有者」と判断され、その株券等保有割合にカウントされることとなる（同前）。

²⁰ 金融庁「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）問9、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 40 など参照。

²¹ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp. 36-37 など参照。

(2) 他の組合員等

上記(1)の業務執行組合員等以外の組合員等（組合形式のファンドの出資者等）は、原則、「自己の持分に相当する部分を株券等保有割合に算入する必要はない」と考えられている²²。

ただし、これらの者が、実質的に、組合形式のファンドが保有する株式について、その議決権行使・指図権限を有し、発行者の事業活動を支配する目的を有する場合や、投資決定権限を有している場合には、これらの株式について「保有者」と判断され、その株券等保有割合にカウントされるものと考えられる²²。

(3) 投資一任契約等

組合形式のファンド財産について、投資一任契約等に基づき運用を行う投資運用業者等がいる場合には、（前記(1)の業務執行組合員等に加えて）その投資運用業者等についても、原則、実質的な投資決定権限を有している者として「保有者」と判断され、その株券等保有割合にカウントされるものと考えられる²³（金融商品取引法第27条の23第3項第2号）。

(4) 親会社

組合形式のファンドを実質的に支配する親会社が存在する場合、そのファンド（組合）は、親会社の「みなし共同保有者」となる（金融商品取引法施行令第14条の7第1項、大量保有府令第5条の3第1号）。つまり、ファンド（組合）の保有する株式は、親会社の株券等保有割合の計算上、合算されることとなる（Q5参照）。

(5) 持株会

原則としては、(1)の通り、その議決権行使・指図権限を有し、発行者の事業活動を支配する目的を有する者、あるいは投資決定権限を有している者、すなわち、持株会の理事長や各会員が保有者に該当する。ただし、役員持株会および従業員持株会（以下、役員・従業員持株会）については取扱いが異なる場合がある。

証券会社方式²⁴の役員・従業員持株会では、「一定の計画に従い、個別の投資判断に基づかず、継続的に行われ、各役員又は従業員の1回当たりの拠出金額が200万円未満」で他の役員・従

²² 金融庁「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）問19など参照。

²³ 金融庁「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）問8、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.39など参照。

²⁴ 民法第667条第1項に基づく組合で、「全員組合員方式（間接投資型）」と「少数組合員方式（直接投資型）」がある。持株会が証券会社と事務委託契約を結び、組合財産である会員からの拠出金等をもとに証券会社を通じて株式の買い付けを行う（太田洋監修・野村證券株式会社ライフプラン・サービス部著『新しい持株会設立・運営の実務〔第2版〕』（商事法務、2022年）p.11, pp.16-18）。

業員と共同して株式を取得した場合は、理事長等は保有者の対象から除外される²⁵（大量保有府令第4条第10号）。

信託銀行方式²⁶の場合、役員・従業員持株会が取得した株式は信託銀行名義になるが、一般的に信託銀行は信託を受ける株式について投資権限および議決権行使の指図権限を有していないため、信託銀行は保有者に該当しない²⁷。信託銀行との個別信託契約の委託者である役員・従業員持株会の各会員が、株式の投資権限を有している者として保有者に該当する²⁸。

取引先持株会が組合又は社団等でない場合は、持株会の各会員が保有者に該当し、持株会以外で保有する分の株式（あれば）についても合算する必要があると考えられる²⁹。

なお、上記（1）～（5）いずれの場合においても、株式を組合の業務執行組合員等として保有又は共有している場合等は、その旨を「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄に記載する必要がある（大量保有府令第一号様式 記載上の注意（14）e）。

Q14：保有株式を売却したため、株券等保有割合が5%以下になった。この場合、変更報告書を提出する必要はないか？

**A14：直前の報告における株券等保有割合が5%超であり、それから1%以上変動した場合（例えば、5.5%→4.3%）には、変更報告書の提出が必要である。
他方、直前の報告からの変動が1%未満の場合（例えば、5.5%→4.7%）には、変更報告書の提出は不要で、その後、直前の報告からの変動が1%以上になってから提出することとなる。**

変更報告書は、直前に提出した大量保有報告書（又は変更報告書）に記載された株券等保有割合と比較して、1%以上の変動があった場合に提出しなければならない（金融商品取引法第27条の25第1項）。例えば、次の設例における②の時点で変更報告書の提出義務が生じる。

²⁵ 5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp.90-91など参照。

²⁶ 持株会は株式を購入するために集合した任意の団体と解され、持株会の理事長が会員の代理人として信託銀行と契約を結んで信託を設定する。信託銀行は、信託された会員の拠出金等をもとに株式の買い付けを行う（太田洋監修・野村證券株式会社ライフプラン・サービス部著『新しい持株会設立・運営の実務〔第2版〕』（商事法務、2022年）pp.11-12, pp.18-20）。

²⁷ 5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）p.91など参照

²⁸ 5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp.90-91、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp.43-44など参照。

²⁹ 金融庁「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）問12など参照。

設例 1 1%以上の変動で、株券等保有割合が5%以下となるケース

- ① 株券等保有割合が6%であるという内容の大量保有報告書を提出した。
- ② その後、1.5%相当の株式を売却した結果、株券等保有割合が4.5%になった。
⇒変更報告書の提出が必要

他方、変動が1%未満である場合は、その他の記載内容（保有目的、共同保有者、担保権の設定など）について「重要な事項の変更」がない限り、変更報告書を提出する必要はない。例えば、次の設例の場合には、②の時点では株券等保有割合は5%以下となるものの、変更報告書の提出は不要であり、（変動が1%以上となった）③の時点で提出義務が発生すると考えられる³⁰。

設例 2 1%未満の変動で、株券等保有割合が5%以下となるケース

- ① 株券等保有割合が5.5%であるという内容の大量保有報告書（又は変更報告書）を提出した。
- ② その後、0.8%相当の株式を売却した結果、株券等保有割合が4.7%となった。
⇒①から0.8%（<1%）の減少のため、**変更報告書の提出不要**
- ③ さらにその後、0.4%相当の株式を売却して、株券等保有割合が4.3%となった。
⇒①から1.2%（≥1%）の減少のため、**変更報告書の提出必要**

なお、一度株券等保有割合が5%以下となったことを内容とする変更報告書を提出した場合には、その後、さらに株券等保有割合が1%以上変動したことを理由に変更報告書を提出する必要はないものとされている（金融商品取引法第27条の25第1項、大量保有府令第9条第1号）。仮に、再度、株式を買い増すなどして株券等保有割合が5%を超えた場合には、変更報告書ではなく、改めて大量保有報告書を提出することとなる。例えば、次の設例の場合には、①の時点で、株券等保有割合が5%以下（4.5%）という内容の変更報告書を提出していることから、②の時点では、変更報告書の提出は不要であり、再度、株券等保有割合が5%を超えた③の時点では、変更報告書ではなく、大量保有報告書を改めて提出しなければならないと考えられる。

設例 3 一度、株券等保有割合が5%以下となった後、再度、5%超となるケース

- ① 株券等保有割合が6%から4.5%に減少したことを内容とする変更報告書を提出した。
- ② その後、さらに株式を処分して株券等保有割合が3%にまで減少した。
⇒①の変更報告書で、既に株券等保有割合が4.5%（≤5%）となっているため、1.5%相当（≥1%）の減少だが、**変更報告書の提出不要**
- ③ 再度、2.5%相当の株式を買い増して、株券等保有割合が5.5%となった。
⇒変更報告書ではなく、**大量保有報告書を提出**

³⁰ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp.143-144 など参照。

Q15 : 発行会社が、大規模な自己株式の消却を行ったため、株券等保有割合が1%以上増加してしまった。この場合も、変更報告書の提出が必要か？また、大規模な第三者割当増資が行われた結果、株券等保有割合が1%以上減少した場合も変更報告書の提出が必要か？

A15 : 原則、保有する株式等に増減がなければ、変更報告書の提出は不要である。

直前に提出した大量保有報告書（又は変更報告書）に記載された株券等保有割合と比較して、1%以上の変動があった場合には、原則、変更報告書の提出が義務付けられる（金融商品取引法第27条の25第1項）。ただし、保有する株式等の増減を伴わない場合は、原則、変更報告書の提出は不要とされている³¹（同前）。

発行会社が、自己株式の消却を行った場合、株券等保有割合の算定式（前掲図表2）の分母を構成する発行済株式総数が減少することから、結果として株券等保有割合が上昇することとなる。この場合でも、計算式の分子に変動がなければ、すなわち、株式などを買い増したり、処分したりして、保有する株式等に増減がなければ、原則、変更報告書の提出は不要ということになる³²。

同様に、発行会社が、第三者割当増資を行った場合、株券等保有割合の算定式（前掲図表2）の分母を構成する発行済株式総数が増加することから、結果として株券等保有割合が低下することとなる。この場合についても、計算式の分子に変動がなければ、原則、変更報告書の提出は不要ということになる³³。

ただし、いずれの場合も、その後、1株でも売買すれば、計算式の分子に変動が生じることから、株券等保有割合を計算し直して、直前に提出した大量保有報告書（又は変更報告書）に記載された株券等保有割合と比較して、1%以上の変動があれば、変更報告書を提出しなければならないこととなる³⁴。

Q16 : 株券等保有割合の変動が1%未満であるにもかかわらず、変更報告書が提出されている場合があるようだが、なぜか？

A16 : 株券等保有割合の変動が1%未満であっても、保有目的の変更、共同保有者の異動、担保権の設定など、「重要な事項の変更」があったため、変更報告書の提出が必要となったものと

³¹ ここでの説明は、便宜上、大量保有報告書の記載内容（保有目的、共同保有者、担保権の設定など）に「重要な事項の変更」はないものと仮定している。

³² 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.132など参照。

³³ 5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）p.40など参照。

³⁴ 金融庁「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）問28など参照。

思われる。「変更報告書提出事由」の欄で確認することができる。

株券等保有割合の変動が1%未満であるにもかかわらず、変更報告書が提出されている場合、理論上は、その提出者が任意で（法令上の義務がないにもかかわらず）提出したという可能性も完全には否定できない。しかし、通常は、保有目的の変更、共同保有者の異動、担保権の設定など、大量保有報告書の定性的な記載事項に変更があったため、提出された可能性が高いものと思われる。

変更報告書の提出は、株券等保有割合が1%以上変動した場合だけではなく、「大量保有報告書に記載すべき重要な事項の変更」があった場合にも、義務付けられている（金融商品取引法第27条の25第1項）。

つまり、大量保有報告書（又は変更報告書）には、株券等保有割合だけではなく、「保有目的」、「保有株券等の内訳」、「担保契約等重要な契約」、「共同保有者」などといった事項についても開示することが求められている（Q17参照）。仮に、株券等保有割合の変動が1%未満であったとしても、これらの記載事項について変更が生じた場合（一定の軽微基準に該当するものを除く）には、変更報告書の提出が求められるのである（金融商品取引法施行令第14条の7の2、大量保有府令第9条の2など）。

いずれにせよ、変更報告書には「変更報告書提出事由」（変更報告書を提出する義務が生じることとなった変更事由）を記載することとされているため（大量保有府令第一号様式）、そこで確認することができるはずである。

Q17：大量保有報告書には、株券等保有割合のほか、どのような事項が記載されるのか？

A17：保有目的、保有株券等の内訳、担保契約等重要な契約、最近の取引状況、取得資金、共同保有者などに関する事項が記載される。

大量保有報告書の記載事項の概略をまとめると次のようになる（大量保有府令第2条第1項、第15条、第一号様式、第三号様式）。

第1 発行者に関する事項（発行者の名称、証券コードなど）

第2 提出者に関する事項

- (1) 提出者の概要（氏名・名称、住所・本店所在地など）
- (2) 保有目的

- (3) 重要提案行為等 (注1) (注2)
- (4) 上記提出者の保有株券等の内訳（保有株券等の数、株券等保有割合）
- (5) 当該株券等の発行者の発行する株券等に関する最近 60 日間の取得又は処分
の状況 (注2)
- (6) 当該株券等に関する担保契約等重要な契約
- (7) 保有株券等の取得資金（取得資金の内訳、借入金の内訳など） (注2)

第3 共同保有者に関する事項

- (1) 共同保有者の概要（氏名・名称、住所・本店所在地など）
- (2) 上記共同保有者の保有株券等の内訳（保有株券等の数、株券等保有割合）

第4 提出者及び共同保有者に関する総括表

(注1) 重要提案行為等（Q21 参照）を行う予定の金融機関・機関投資家等が記載すべき事項（Q22 参照）。

(注2) 特例報告（Q18 参照）については不要（大量保有府令第三号様式）。

対象となる株式等について、「株券等保有割合」やその基礎となる「保有株券等の数」（第2(4)）だけでなく、その「保有目的」（第2(2)）、最近の取引状況（第2(5)）、担保契約や貸借契約といった「重要な契約」（第2(6)）、「取得資金」（第2(7)）などについても開示が求められる。

Q18：特例報告とは何か？どのような場合に認められるのか？

A18：取引の都度ではなく、基準日ベースで大量保有報告書や変更報告書の提出の要否などを判断する簡便な報告方法で、一定の金融機関や機関投資家などに認められる。

特例報告とは、次の者について認められる大量保有報告制度上の簡便な報告方法である（金融商品取引法第27条の26、大量保有府令第11条、第14条）。

- ①金融商品取引業者等（具体的には、次の者）
 - (a) 金融商品取引業者（第一種金融商品取引業 (注1) 又は投資運用業 (注2) を行う者に限る）
 - (b) 銀行
 - (c) 信託会社 (注3)
 - (d) 保険会社
 - (e) 農林中央金庫
 - (f) 商工組合中央金庫

- (g) 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・投資運用業・銀行業・信託業・保険事業を営む者
- (h) 銀行等保有株式取得機構
- (i) 日本銀行
- (j) 預金保険機構
- ②金融商品取引業者等を共同保有者とする者 (注4)
- ③国
- ④地方公共団体
- ⑤国又は地方公共団体を共同保有者とする者 (注5)

(注1) 有価証券関連業に該当するものに限る。

(注2) 投資一任契約に係る業務、投資信託委託業務などに限る。

(注3) 信託業法第3条（いわゆる運用型信託業）又は第53条第1項（いわゆる運用型外国信託業者）の免許を受けた者に限る。

(注4) 金融商品取引業者等を除く。

(注5) 国、地方公共団体を除く。

特例報告は、通常の報告方法（一般報告）と比較すると、次のような点に特徴がある。

- (イ) 取引の都度ではなく、基準日ベースで大量保有報告書や変更報告書の要否を判断する。
- (ロ) 大量保有報告書や変更報告書の記載内容が一部簡素化されている。

まず、特例報告は、基準日ベースでの報告が原則とされる（イ）。そのため、特例報告の下では、基準日以外のタイミングで一時的に株券等保有割合が5%を超過（1%以上変動）したとしても、次の基準日までに5%以下（1%未満の変動）に戻れば、原則、大量保有報告書（又は変更報告書）の提出は不要とされることとなる（前掲図表1）。

さらに、特例報告は、一般報告と比べて、大量保有報告書等の記載内容も簡素化されている（ロ）。具体的には、最近の取引状況や取得資金などに関する記載が不要とされている（Q17 参照）。

前記①～⑤の者について、こうした特例報告が認められる理由は、一般に次のように説明されている³⁵。前記①②に該当する者（いわゆる機関投資家など）については、日常の営業活動等において反復継続的に株式等の取引を行っており、一般に企業の経営権の取得などを目的としていないことが多い。また、前記③④⑤に該当する者（国、地方公共団体など）については、公共的な政策目的から保有している。仮に、これらの者にも、一般報告と同様の頻度・内容での報告を求めると、提出者の事務負担が過度に重たくなることに加え、様々な憶測を招いて市

³⁵ 5%実務研究会編『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp.50-51、池田唯一・大来志郎・町田行人編著『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.206、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.174など参照。

場に悪影響を及ぼすおそれがある。そのため、特例報告という簡便な報告方法が認められているわけである。なお、こうした特例報告の趣旨を踏まえ、制度の悪用を防止する規制も設けられている（Q20 参照）。

Q19：特例報告の基準日はどのようにして決まるのか？

A19：特例報告適用者自身による選択制（届出）だが、一般に、各月 15 日と末日とされることが多い。

特例報告は、基準日ベースで大量保有報告書や変更報告書の報告の可否などを判断する大量保有報告制度の報告方法である。その基準日については、「毎月二回以上設けられる日の組合せ」のうちから、保有者が届出を行った日と定められている（金融商品取引法第 27 条の 26 第 3 項）。具体的には、保有者が、次の①又は②から選択し、所要の届出書を当局（財務局長等）に提出することとなる（金融商品取引法施行令第 14 条の 8 の 2 第 2 項、大量保有府令第 18 条、第四号様式）。

① 各月の第 2、第 4 及び第 5（注 1）月曜日

② 各月の 15 日及び末日（注 2）

（注 1）第 5 月曜日がある場合。

（注 2）これらの日が土曜日又は日曜日に当たる時は、その前金曜日。

実務上は、上記のうち②（各月の 15 日及び末日）が選択されていることが多い³⁶。

なお、特例報告による大量保有報告書や変更報告書の提出期限は、原則、基準日から 5 営業日以内とされている（金融商品取引法第 27 条の 26 第 2 項第 1 号、第 2 号など）。

Q20：金融商品取引業者等による特例報告が認められないケースは、どのような場合か？

A20：株券等保有割合が 10% 超となった場合や、重要提案行為等を行うことを保有目的とする場合などには、金融商品取引業者等であっても特例報告の利用が認められない。

金融商品取引業者等（及びその共同保有者）であっても、次のいずれかに該当する場合は、

³⁶ 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） pp. 7-8 参照。

特例報告の利用が認められない（金融商品取引法第 27 条の 26 第 1 項、大量保有府令第 12 条、第 13 条）。

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ① 基準日の届出を行っていないとき ② 重要提案行為等を保有目的とするとき ③ 株券等保有割合が 10%超となったとき ④ 株券等保有割合が 10%超となる株券等の取得^(注 1)を行う目的を有するとき ⑤ 金融商品取引業者等に該当しない共同保有者がいて、その共同保有者の株券等保有割合が 1%超のとき^(注 2) ⑥ 株券等保有割合が 10%超の状態から減少して、10%以下となった場合で、株券等保有割合の減少が 1%未満のとき |
|--|

(注 1) 共同保有者による取得を含む。

(注 2) 金融商品取引業者等に該当する共同保有者を除いて算定する。

特例報告は、基準日ベースで大量保有報告を行うものであるから、そもそも基準日の届出がなければ利用することはできない (①)。

金融商品取引業者等（及びその共同保有者）について、特例報告の利用が認められるのは、日常の営業活動等において反復継続的に株式等の取引を行っており、一般に企業の経営権の取得などを目的としていないことが多いと考えられるためである³⁷ (Q18 参照)。従って、その趣旨を逸脱する場合については、特例報告を利用することが認められない。具体的には、重要提案行為等 (Q21 参照) を通じて、発行会社の経営に影響力を及ぼすことを目的とする場合 (②)、実質的に発行会社の事業活動や市場の売買動向への影響が認められるほど大量に保有している又は取得を行う目的を有する場合³⁸ (③、④)、金融商品取引業者等に該当しない共同保有者を通じた取得・保有が大きい場合 (⑤) が、これに該当する。

なお、⑥については、(特例報告が認められない) 株券等保有割合が 10%超の状態から、(特例報告が可能となる) 10%以下の状態になった場合の変更報告書の提出の可否や報告方法については、「特例報告によることはできず、一般報告によらなければならない」³⁹趣旨だと説明されている。

³⁷ 5%実務研究会編『5%ルールの実務と Q&A』（大蔵財務協会、1991 年）pp. 50-51、池田唯一・大来志郎・町田行人編著『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. 206、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009 年）p. 174 など参照。

³⁸ 新谷亜紀子・金子慧史・上久保知優・福田輝人「大量保有報告制度の見直しに係る政令・内閣府令等の改正等の解説」（『旬刊商事法務』No. 2403、2025 年 10 月 5・15 日号）p. 55 など参照。

³⁹ 池田唯一・大来志郎・町田行人編著『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. 207。厳密には、直近の株券等保有割合からの低下幅が 1%未満の場合は、特例報告の対象となる株券等（特例対象株券等）から除外され（大量保有府令第 13 条第 2 号）、1%以上の場合は、特例対象株券等となるものの、原則、特例報告が認められない（金融商品取引法第 27 条の 26 第 2 項第 3 号、大量保有府令第 8 条第 1 項、第 17 条第 3 号）という整理になる。根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009 年）pp. 191-192、松尾直彦『金融商品取引法〔第 7 版〕』（商事法務、2023 年）p. 346 など参照。

Q21：特例報告が認められない「重要提案行為等」とは何か？

A21：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一定の行為（重要な財産の処分、役員構成の重要な変更、配当に関する重要な変更など）を、株主総会や役員に提案する行為である。

「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」のことである（金融商品取引法第27条の26第1項）。具体的には、次の事項（政府令列挙事項）を、その株主総会や役員に対して提案する行為と定められている（金融商品取引法施行令第14条の8の2第1項、大量保有府令第16条）。

- ① 重要な財産の処分又は譲受け
- ② 多額の借財
- ③ 代表取締役、代表執行役の選定若しくは解職、又は執行役員の選任若しくは解任（④に該当するものは除く）
- ④ 特定の者の役員への選任
- ⑤ 役員構成の重要な変更（役員の数又は任期に係る重要な変更を含む）
- ⑥ 株式交換、株式移転、株式交付、会社の分割又は合併
- ⑦ 事業の全部又は一部の譲渡、譲受け、休止又は廃止
- ⑧ 配当に関する方針の重要な変更
- ⑨ 資本金の増加又は減少に関する方針の重要な変更
- ⑩ その発行する有価証券の取引所金融商品市場における上場廃止等
- ⑪ その発行する有価証券の取引所金融商品市場への上場等
- ⑫ 資本政策に関する重要な変更（前記⑨を除く）
- ⑬ 解散（合併による解散を除く）
- ⑭ 破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て
- ⑮ 発行者が発行する株券等の発行者以外の者による取得であつて、取得後に総株主等の議決権の50%超の議決権（当該取得者及びそのみなし共同保有者の分も含む）に係る株式等の取得

（注）その株式等の発行者だけでなく、その子会社に係る上記の事項も対象となる。

もつとも、これらの行為が、「重要提案行為等」に該当するか否かは、個別事案ごとに判断する必要があるが、「重要提案行為等」に該当するためには、次の(i)～(iii)の要件を全て満たす必要があると説明されている⁴⁰。

⁴⁰ 金融庁「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）問36など参照。

- (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) 提案内容が上記①～⑮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

(i) ～ (iii) の要件とその該当性については、図表3のように整理され、具体的には次の通りの考え方が示されている⁴¹。

図表3 重要提案行為等の該当性の要件の整理

	(i) (ii) 政府令列举事項の提案	(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 高い事項	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・解散 ・倒産手続開始の申立て ・第三者による買収 	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 低い事項	<ul style="list-style-type: none"> ・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（上段を除く） ・事業の譲渡、譲受け、休廃止（上段を除く） ・配当方針の重要な変更 ・増資・減資方針の重要な変更 ・上場廃止 ・上場 ・資本政策に関する重要な変更 	<p>経営陣の自律的な決定に委ねない態様による場合に限り、目的要件を充足</p> <ul style="list-style-type: none"> ・株主提案権の行使 ・キャンペーンの実施 ・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 <p>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</p>	
その他	上記以外の事項	目的を問わない	

(出所) 法令および金融庁「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)を基に大和総研作成。

金融商品取引業者等（及びその共同保有者）であっても、「重要提案行為等」を行うことを保有目的とする場合に特例報告の利用は認められないのは、特例報告制度の趣旨を歪めるような形での利用を防止する目的の規制であると考えられる⁴²。言い換えれば、一般の投資者に対

⁴¹ 金融庁「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）問36、金融庁「[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）など参照。

⁴² 池田唯一・大来志郎・町田行人編著『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. 209参照。

して大量保有報告書等を通じた情報開示を徹底することで、「重要提案行為等」の透明性を高めることに狙いがあるといえる⁴³。「重要提案行為等」そのものをある種の不適切行為と受けとめて、これを規制・制限することを意図して設けられたルールと考えるべきではないだろう。

なお、国・地方公共団体等については、金融商品取引業者等と異なり、「重要提案行為等」を保有目的とする場合であっても、特例報告の利用が認められている⁴⁴（金融商品取引法第27条の26第1項）。

Q22：協働エンゲージメント特例とは、どのようなものか？

A22：機関投資家らの協働エンゲージメントを促進する観点から、金融商品取引業者等が、共同して重要提案行為等を行うことを目的としない、個別の権利行使ごとの合意である場合には、議決権行使等について合意したとしても共同保有者に該当しないとされている。

原則として、保有者間で共同して株主としての議決権等の行使について合意をしている場合は共同保有者として認定される（Q5 参照）。機関投資家らによる協働エンゲージメントを促進する観点から、保有者が他の保有者と共同して議決権等の行使について合意している場合であっても、次の全てを満たす場合は、共同保有者には該当しないとされている（金融商品取引法第27条の23第5項、金融商品取引法施行令第14条の6の3、大量保有府令第5条の2の2）。

- ① 保有者および他の保有者が、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
- 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ないこと
- ③ 共同して株主として議決権等を行うことの合意（個別の権利行使ごとの合意）であること

①は特例報告の適用を受けることができる者を対象とすることで、機関投資家による協働エンゲージメントに対するハードルを下げるほか、共同保有者に該当することに伴う事務負担を軽減する狙いがある。②重要提案行為等を行うことを合意の目的としないこと、及び③個別の権利行使ごとの合意に限定することで、保有者が経営に対する影響力等を増幅させるような場

⁴³ 金融庁「[提出され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](#)」（2006年12月13日）No. 91 参照。

⁴⁴ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 187 など参照。

面を排除している⁴⁵。

個別の権利行使ごとの合意は次の要件を満たすものが該当する。

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^(注)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、かつ保有者と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

(注) 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（金融庁「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）問26）。

a は一意に定まる議案が対象となる。議案の数に限定はなく、複数の議案について合意する場合であっても、それぞれの議案について一意に特定できる必要があると解されている⁴⁶。b の要件により、保有者と他の保有者との間でその議案に対して賛成又は反対のいずれかを定めることが求められると考えられている⁴⁶。

この協働エンゲージメント特例は、2024年金商法等改正により設けられた制度であり、従前から指摘のあった、共同保有者の解釈が不明確であることで協働エンゲージメントに参加した他の機関投資家が共同保有者に該当する懸念⁴⁷を低減させるものである⁴⁵。

Q23：大量保有報告書や変更報告書等の提出義務があるにもかかわらず、これを提出しなかった場合には、どのような制裁があるのか？また、その保有する株式に係る権利は有効か？

A23：大量保有報告書等の不提出は、拘禁刑や罰金刑といった刑事罰の対象となり得る。また、課徴金の対象となる場合もある。もっとも、大量保有報告書等の提出義務に違反して取得・保有する株式に係る議決権などの有効性については明確ではなく、違反者が対象会社を支配する事態も想定し得る。そのため、諸外国の制度を踏まえて、違反者の議決権を制限するといった制度の整備に向けた議論もある。

⁴⁵ 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日号）pp.11-12など参照。

⁴⁶ 金融庁「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）問26など参照。

⁴⁷ 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」[第1回](#)資料3事務局説明資料（2023年6月5日）p.21など参照。

(1) 制裁

本来ならば、金融商品取引法上、大量保有報告書（又は変更報告書）を提出しなければならないにもかかわらず、これを怠った場合、大量保有報告書等の不提出として刑事罰の対象となり得る。大量保有報告書等の虚偽記載などについても刑事罰が定められている。大量保有報告書等の開示義務違反に関する罰則は次の表の通りで、刑事罰だけでなく両罰規定（違反者だけでなく、違反者が属している法人等にも罰金刑を科すこと）も設けられている（金融商品取引法第197条の2、第200条、第207条）。

図表 4 大量保有報告制度の開示義務に係る制裁

	大量保有・変更報告書 不提出	大量保有・変更報告書 虚偽記載
課徴金	時価総額の10万分の1	
刑事罰	5年以下の拘禁 500万円以下の罰金 併科	
両罰規定	5億円以下の罰金	

（注）金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」報告（2025年12月26日）で、

- ①課徴金を大量保有報告書（又は変更報告書）の市場価格への影響を考慮した額とすること
- ②課徴金の対象となる不提出を、市場価格が変動する可能性の高い事案や悪質性の高い事案に限定することが提案されている。

（出所）法令等を基に大和総研作成

実際に、大量保有報告書等の不提出に関する裁判例としては、東京地方裁判所平成14年11月8日判決（平成12年特（わ）第4609号、いわゆる東天紅事件）がある。なお、この事件の被告人は、大量保有報告書等の不提出のほか、大量保有報告書等の虚偽記載や風説の流布にも併せて問われており、懲役2年（執行猶予4年）、罰金600万円の有罪判決が確定している。

ここでの課徴金の水準の根拠については、大量保有報告書等の提出義務を果たしていれば、本来、必要となった取引コスト相当額を想定したものと説明されている⁴⁸。しかし、本稿執筆時点で、現行の課徴金額の水準が大量保有報告書等の不提出の違反行為の抑止効果が限定的⁴⁹であるとして、見直しが提言されている⁵⁰。

2008年の金商法改正により大量保有報告制度も課徴金の対象となったが、本稿執筆までに大量保有報告制度に係る課徴金納付命令が発出されたのは13件⁵¹である。年間1万件超の大量保

⁴⁸ 具体的な「10万分の1」の算定根拠については、池田唯一・三井秀範・増田直弘・井藤英樹・新発田龍史・大来志郎・齋藤将彦『逐条解説 2008年金融商品取引法改正』（商事法務、2008年）p.321参照。

⁴⁹ 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」（第1回）（2025年9月18日）[議事録](#) 水谷証券取引等監視委員会事務局総務課長（当時）発言など。

⁵⁰ 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」[報告](#)（2025年12月26日）pp.6-7、谷京「[市場制度ワーキング・グループの報告](#)」（2026年1月16日付大和総研レポート）pp.5-6など参照。

⁵¹ 金融庁2011年2月4日付課徴金納付命令決定（平成22（判）36～39）、2011年8月9日付課徴金納付命令決定（平成23（判）5～7）、2014年7月1日付課徴金納付命令決定（平26（判）11）、2024年8月27日付課徴金納付命令決定（令和6（判）12～14）、2024年10月30日付課徴金納付命令決定（令和6（判）16～17）参照。

有報告書等が提出されている状況⁵²に鑑みて、大量保有報告制度の実効性の確保に懸念が示されてきている⁵³。

大量保有報告書等の実効性の確保に向けた施策としては、2024年金商法等改正法により、公開買付届出書に「大量保有報告書等の提出状況」の欄が設けられたことである（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 第2号様式記載上の注意（35））。公開買付届出書に大量保有報告書等の提出状況の記載を求めることで、公開買付届出書の提出後に大量保有報告制度の違反が発覚した場合に、当局から訂正命令等の是正措置を行うことができることとなる⁵⁴。

（2）大量保有報告書等の提出義務に違反して買い付けた株式に係る権利

金融商品取引法上の大量保有報告書等の提出義務に違反して株式を取得・保有する者は、前述のように刑事罰や課徴金といった制裁の対象となり得る。しかし、違反して取得・保有する株式について、その株主権（議決権、配当請求権など）の有効性を否定できるか否かは、必ずしも明確ではない⁵⁵。つまり、違反者が（刑事罰や課徴金などの制裁を受けるにしても）大量保有報告書等を提出せずに取得・保有する株式についての議決権行使などを通じて対象会社を支配することも生じ得ると解されている。

本稿執筆時点で、大量保有報告書等の提出義務に違反して取得・保有する株式に係る議決権を制限することについて検討が進められている。法務省に設置されている法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会においては、会社法の見直しに係る議論が進められており、論点の1つに実質株主確認制度の導入⁵⁶がある。①株式会社から実質株主を確認する制度、②株主側から株式会社に対する通知を義務付ける制度、という2つの制度の創設について議論されている⁵⁷。特に、②では5%超保有することとなった株主に対してその旨を上場会社及び他の株主に通知する義務を会社法上の義務として課し、金融商品取引法に基づいて大量保有報告書

⁵² 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」（第1回）（2023年6月5日）資料3 [事務局説明資料](#) p. 23、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）、矢田歌菜絵「大量保有報告書の共同保有者の実態」（神田秀樹責任編集・資本市場研究会編『企業法制の将来展望 資本市場制度の改革への提言 2026年度版』（財経詳報社、2026年1月））p. 129 など参照。

⁵³ 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」（第1回）（2023年6月5日）[議事録](#) 谷口企業統治改革推進管理官（当時）発言、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](#)（2023年12月25日）p. 14 など参照。

⁵⁴ 金融庁「公開買付けの開示に関する留意事項について（公開買付開示ガイドライン）」（2026年5月1日適用開始）第3-3、新谷亜紀子・金子慧史・上久保知優・福田輝人「公開買付制度の見直しに係る政令・内閣府令等の改正等の解説」（『旬刊商事法務』No. 2402、2025年9月25日号）p. 21 など参照。

⁵⁵ 三井秀範「[金融・資本市場の視点から重要と考えられる論点](#)」（法制審議会会社法制部会第3回会議（2010年6月23日開催）参考資料14）p. 3、渡辺宏之「TOBルールをめぐる欧州からの『示唆』」（流動化・証券化協議会『SFJ 金融・資本市場研究第1号』（2010年4月））p. 70 など参照。

⁵⁶ 法制審議会会社法制（株式・株主総会関係等）部会[第1回会議](#) 部会資料1「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しにおける検討事項の例」（2025年7月23日）pp. 4-5 など参照。

⁵⁷ 法制審議会会社法制（株式・株主総会関係等）部会[第10回会議](#) 部会資料10「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する論点の補充的な検討」（2026年1月28日）pp. 1-8 など参照。

(又は変更報告書)を提出した場合にはその提出をもって、会社及び他の株主への提出に代えることができることとされている。制裁として、上場会社及び他の株主に対する通知・大量保有報告書等の不提出・虚偽記載等の違反がある場合、会社が違反者に対してその旨を通知し、一定期間経過後も改善されない場合は、違反者が保有する株式に係る議決権を制限することが検討されている。