

令和6年改正大量保有報告制度における 実務上の諸論点の解説

——法令照会等を踏まえて

谷口達哉 前金融庁企画市場局企業開示課企業統治改革推進管理官
福田輝人 金融庁企画市場局企業開示課専門官

目次

- I はじめに
- II 追加取得予定に関する開示
 - 1 制度概要
 - 2 実務上の諸論点
- III 重要提案行為等に関する開示
 - 1 制度概要
 - 2 実務上の諸論点
- IV 担保契約等重要な契約に関する開示
 - 1 制度概要
 - 2 実務上の諸論点
- V みなし共同保有者
 - 1 制度概要
 - 2 実務上の諸論点
- VI 共同保有者がいる場合の提出方法
 - 1 制度概要
 - 2 実務上の諸論点
- VII 施行に伴う記載事項の変更に関する取扱
い
 - 1 施行日から5営業日以内に大量保有報告書
等の提出が必要となるもの
 - 2 施行日時点では対応不要のもの

I はじめに

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（令和6年法律第32号。以下「改正法」という）および2025年7月4日に公布・公表された関係政府令の改正・関連するQ&Aの改訂（これらの一連の法令等の改正等を総称して、以下「令和6年改正」という）により、2026年5月1日より新しい大量保有報告制度が施行・適用開始となる。本稿は、これに先立ち、令和6年改正後の大量保有報告制度における実務上の諸論点について、同改正に関連するものを中心

に、これまでに当局に寄せられた法令照会等の内容も踏まえて解説するものである。

なお、令和6年改正の詳細については、野崎彰ほか「大量保有報告制度に係る金融商品取引法等の改正」本誌2364号（2024）10頁および新谷亜紀子ほか「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」本誌2403号（2025）44頁を参照されたい。

また、本稿では、金融商品取引法を「法」、金融商品取引法施行令を「令」、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令を「府令」、府令第1号様式記載上の注意を「記載上の注意」、2025年7月4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の一部の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令を「改正政令」、同日に公布された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等の一部を改正する内閣府令を「改正府令」、金融庁企画市場局「株券等の大量保有報告に関するQ&A」を「Q&A」、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）を「パブコメ」といい、特に断りのない限り、令和6年改正の施行・適用開始後の法令等を前提とする。

本稿において意見にわたる部分は、いずれも筆者らの個人的見解である。

II 追加取得予定に関する開示

1 制度概要

令和6年改正により、株券等保有割合を5%超増加させる行為（保有株券等の総数を増加させ

ない行為を除き、以下「5%超取得行為」という)に関する大量保有報告書・変更報告書(以下「大量保有報告書等」という)上の開示の拡充が図られた。具体的には、①5%超取得行為を行うことを決定している場合または②大量保有報告書もしくは株券等保有割合の増加を提出事由とする変更報告書を提出する場合であって、提出義務発生日から3カ月以内に5%超取得行為を行うことを予定しているときには、保有目的欄にその内容(たとえば、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必要があることとされた(記載上の注意(10)c)。

2 実務上の諸論点

(1) 複数の行為の合算の要否

5%超取得行為は、当該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する。複数の行為が観念される場面において、複数の行為が一連の行為といえる場合には、当該複数の行為による増減を合算して株券等保有割合が5%超増加するかを判断することとなると考えられる(パブコメ回答 No.133~No.135、No.145・No.146、No.167・No.168参照)。他方、複数の行為が別個独立した行為であれば、当該複数の行為により結果として株券等保有割合が5%超増加する場合であっても、5%超取得行為に該当しない。一連の行為に当たるかは、各行為の目的の共通性や時間的接性等の個別の事情を勘案して判断される。

(2) 共同保有者による行為の合算の要否

5%超取得行為の該当性の判定に当たっては、原則として、共同保有者の行為による株券等保有割合の増減を合算する必要はない。もっとも、共同して株券等を取得することを合意している者による行為など、実質的に保有者の行為によるものと同等等評価される場合には、当該者の行為による増減を合算して判定すべきと

考えられる。

(3) 「予定」していた行為について「決定」した場合の変更報告書の提出の要否

5%超取得行為を行う「予定」がある旨を保有目的欄に記載した大量保有報告書等を提出した者が同一の行為について「決定」を行った場合には、予定として記載していた当該行為の内容と決定した内容に重要な差異がない場合には、当該決定を行ったことのみをもって改めて変更報告書を提出する必要はない(パブコメ回答 No.148~No.153)。「重要な差異」の有無は投資判断に与える影響の程度等を踏まえて個別事案ごとに実質的に判断すべきであるが、取得期間、取得価格、取得数量が異なる場合には、通常、予定として記載していた内容と決定した内容に重要な差異があるものと考えられる。

(4) 変更報告書提出事由

変更報告書の提出事由欄には、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必要がある(記載上の注意(6))。株券等保有割合の増加を提出事由として変更報告書を提出する場合において、5%超取得行為を行うことを予定している旨を保有目的欄に記載する際には、「株券等保有割合の1%以上の増加」に加えて「保有目的の変更」も変更報告書の提出事由とすべきと考えられる。

(5) 10%超取得目的との関係

令和6年改正により、金融商品取引業者等において株券等保有割合が10%を超えることとなる株券等の取得を行う目的(以下「10%超取得目的」という)を有する場合には、特例報告制度を利用できないこととされた(府令13条3号)。10%超取得目的は、併せて5%超取得行為を行うことの決定または予定をしていることにより当該行為の内容を記載する必要がある場合にはその範囲で保有目的欄に記載されるが¹⁾、10%超取得目的それ自体を保有目的欄に記載することが求められるものではない(記載上の注意(10)参照)。

1) パブコメ回答 No.216は、現に株券等保有割合が10%以下である者が、10%超取得目的を有したため一般報告により大量保有報告書等の提出を行った後に当該目的を有しなくなった場合の特例報告への移行時期を問うコメントに対する回答であるが、当該回答は、本文記載のように5%超取得行為の内容が保有目的欄に記載されていることを前提としたものと理解される。

(6) 取得の相手方に関する記載

5%超取得行為に関する記載事項として、前記のとおり「取得の相手方」が例示されているところ、取得の相手方が何ら確定していない場合にまで当該事項の記載が必要となるものではない。また、当該取得の相手方の氏名または名称まで記載する必要があるか否かについては、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄（以下「重要な契約欄」という）における記載との整合性から、記載上の注意(14) aのなお書き以下の考え方が基本的に妥当するものと考えられる。

Ⅲ 重要提案行為等に関する開示

1 制度概要

令和6年改正により、重要提案行為等（法27条の26第1項）の範囲が明確化される一方、重要提案行為等に関する大量保有報告書等上の開示の拡充が図られた。

具体的には、重要提案行為等に該当するためには、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、②提案内容が令14条の8の2第1項各号に掲げる事項に該当すること、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、という三つの要件をすべて満たす必要があるという従来の解釈に関して、その具体例等が示された（Q&A 問36）。

他方、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には、その内容について、保有目的欄にできる限り具体的に記載する必要があることとされた（記載上の注意(10) b）。

2 実務上の諸論点

(1) 発行者から役員派遣の要望を受けて行う提案

発行者から特定の議題について意見を求められ、株主がこれに応じて受動的に自身の意見を陳述する場合には、前記1の要件③を満たす可能性が低くなると考えられている（Q&A 問36）。実務上、投資先企業である発行者から役員への派遣や紹介の要望を受け、これに応じる形で株主が具体的な候補者を提案することがあるが、かかる提案は、特定の者の役員への選任（令14条

の8の2第1項4号）に該当するものとして前記1の要件①および②を満たすものの、通常、要件③を満たさないと考えられる。

(2) 発行者に対する買収提案

提案者とそのみなし共同保有者が合計して発行者の総株主等の議決権の過半数に係る株式等を所有することとなる行為（府令16条4号）については、5%超取得行為として保有目的欄への記載の要否が整理されており、重要提案行為等としての保有目的欄への記載は不要とされている（記載上の注意(10) b かつこ書）。

かかる趣旨にかんがみれば、提案者とそのみなし共同保有者が合計して発行者の総株主等の議決権の過半数に係る株式等を所有することとなる株式交換・株式交付（令14条の8の2第1項6号）等の提案についても、重要提案行為等としての保有目的欄への記載は不要と考えられる。

(3) 事業譲渡等の「主要」性の判断基準

重要提案行為等に該当するための前記1の要件③に関して、「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」が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（すなわち要件③を満たす可能性が高い事項）として挙げられている（Q&A 問36注2）。

どのような事業が「主要な事業」に当たるかについての具体的な基準等はQ&Aでは示されていないが、大量保有報告制度の趣旨にかんがみれば、事業の量的側面および質的側面の双方から投資者の投資判断に与える影響の程度をもって判断することが適切と考えられる。具体的には、当該事業の資産、売上高、利益、従業員数等が発行者のこれらの数値に対して占める割合や、投資者からみた発行者の事業イメージ等が考慮要素となると考えられる。

(4) 保有目的欄の記載の粒度

保有目的欄に記載することを要する重要提案行為等の内容としては、①重要提案行為等の具体的な内容、②重要提案行為等を行う時期、③重要提案行為等を行う条件、④重要提案行為等の目的が例示され、これらについてできる限り具体的に記載することを要する（記載上の注意(10) b）。

記載の粒度に関しては、何ら確定していない事項についてまで具体的な記載が求められるものではない一方、投資者への情報開示という観点から、どのような重要提案行為等が現に行われ、または今後行われるのかを投資者が重要な点において理解できるよう、できる限り具体的な記載を行う必要がある。たとえば、抽象的に「株主価値向上を目的として、重要提案行為等を行う可能性がある」とのみ記載することでは、投資者の投資判断に資する情報が開示されているとはいえず、不十分というべきである。仮に重要提案行為等の具体的な内容・時期・条件(①～③)が何ら確定していませんとしても、重要提案行為等を行うことを予定しているのであれば少なくともその目的(④)は具体的に記載できる場合が多いと思われるため、たとえば、株主還元の増加や株式非公開化、進行中の発行者株式に係る公開買付けにおける公開買付価格の引上げ要請の検討促進等を目的として、当該目的に資する重要提案行為等を行うことを予定しているのであれば、その旨を記載すべきと考えられる。

(5) 変更報告書の提出の要否

予定する重要提案行為等の内容に変更が生じた場合には変更報告書の提出が必要となるが(パブコメ回答 No.117～No.119)、予定する重要提案行為等の内容を前記(4)のとおり具体的に記載した大量保有報告書等を提出した者が、現に重要提案行為等を行った場合には、予定として記載していた重要提案行為等の内容と現に行った重要提案行為等の内容に重要な差異がないときには、当該重要提案行為等を行ったことのみをもって改めて変更報告書を提出する必要はないと考えられる。

これに対して、直近の大量保有報告書等の提出時点において重要提案行為等を行うことを予定しておらず、重要提案行為等に関する記載をしていなかったケースにおいて、重要提案行為等を行うことについて一定の蓋然性・具体性が生じた場合には変更報告書の提出が必要となる(パブコメ回答 No.115・No.116、No.122～No.124)。このケースにおいては、遅くとも重要提案行為等を行うことが決定された時点では重要提案行為等の具体的な内容が確定していることから、

遅くとも当該時点までの間には変更報告書の提出義務が生じると考えられる。

Ⅳ 担保契約等重要な契約に関する開示

1 制度概要

株券等に関する売買契約その他の将来の株券等の移動に関する重要な契約または取決めがある場合には、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または取決めの内容を、重要な契約欄に記載する必要がある(記載上の注意(14))。

当該契約または取決めの締結やその内容に変更があった場合であっても、対象となる株券等の数を、発行済株式総数に保有者および共同保有者の保有する潜在株券等の数を加算した数で除して得た割合が1%未満であるときには、変更報告書の提出を要しない(担保契約、売戻し契約、売り予約契約、貸借契約については令14条の7の2第1項5号イ～ニ、その他の将来の株券等の移動に関する重要な契約または取決めについては同号ホ、府令9条の2第1項)。

2 実務上の諸論点

(1) 転換比率・交付株式数の上限

実務上、発行者と株主との間で、取得請求権付種類株式に関して、その転換に際して交付される株式の上限を定める合意を締結することがある。

このような上限に関する合意は提出者が将来取得する株券等の数に関する合意であり、「将来の株券等の移動に関する重要な契約または取決め」として重要な契約欄に記載すべきと考えられる。

また、発行者と株主との間の変更合意等によって当該上限を変更した場合であっても、変更前の上限と変更後の上限の差分を、発行済株式総数に保有者および共同保有者の保有する潜在株券等の数を加算した数で除して得た割合が1%以上であるときには、変更報告書の提出が必要になると考えられる。

以上に対して、転換に際して交付される株式の上限が、発行者の定款において定められている場合、定款の定めは「契約または取決め」に

該当しないため、重要な契約欄の対象とならず、当該定款の定めが変更されたとしても変更報告書の提出が必要となるものではないと考えられる。

(2) シンセティック・レンディング取引

実務上、X社がY社に対して株式を売却するとともに、株価の変動リスクをヘッジするために、X社をロングポジション、Y社をショートポジションとするトータル・リターン・スワップ契約（以下「TRS契約」という）を締結した上で、一定の時期に株式の反対売買を実施するとともにTRS契約を終了させることで、疑似的な株式貸借取引または資金調達取引を行うことがある（いわゆるシンセティック・レンディング取引）。

シンセティック・レンディング取引の仕組みや契約条項には多様なものがあり得るが、（担保権の設定ではなく）真正な売買としてY社に売却がなされているのであれば、取引期間中はY社が株式を保有していることとなる²⁾。一方で、反対売買を実施することがX社・Y社間で当然に予定されているのであれば、当該反対売買が明示的に契約書等で合意されていないとしても、取引期間中、X社は株式の引渡請求権または予約完結権を有するというべきであるから、X社もまた法27条の23第3項本文に定める「保有者」に該当すると考えられる。

この場合、株式に係る通常の消費貸借取引と同様（Q&A問9参照）、X社・Y社ともに重要な契約欄にシンセティック・レンディング取引を実施している旨を記載する必要がある、その際、経営に対する影響力や市場における需給を明らかにするため、当該株式の処分権限・議決権行使権限がY社に帰属していることも併せて記載すべきと考えられる³⁾。

(3) プライム・ブローカレッジ取引

実務上、いわゆるプライム・ブローカレッジ取引として、投資家が株券等を証券会社等に対して預託・寄託する取引が行われることがある。プライム・ブローカレッジ取引の仕組みや契約条項として確立されたものはないと思われるものの、受託者・受寄者において預託・寄託された株式の処分権限を有する場合には、当該受託者・受寄者が法27条の23第3項本文に定める「保有者」に該当すると考えられている（Q&A問13）。

その場合、預託者・寄託者の側においても、受託者・受寄者に対して株式の処分権限を付与していることは「将来の株券等の移動に関する重要な契約または取決め」に該当し、その内容を重要な契約欄に記載する必要があると考えられる。

V みなし共同保有者

1 制度概要

大量保有報告制度上、保有者と他の保有者との間に共同保有の合意が行われる蓋然性が高い一定の外形的事実が存在する場合には、共同保有者とみなされる（法27条の23第6項。いわゆる「みなし共同保有者」）。令和6年改正により、①代表者等が同一の会社同士の関係（府令5条の3第3号）、②株券等の取得資金を供与し株券等の取得を要請した者と、当該資金の供与および取得要請を受けた者との関係（同条4号）等がみなし共同保有者の類型として新たに追加された。

2 実務上の諸論点

(1) 共通の代表者が発行者の株券等を保有していない会社同士（前記1の①関連）

みなし共同保有者制度の趣旨からすれば、発

2) 担保権の設定にすぎないのであれば、X社が株式を保有していることとなり、Y社は、通常、法27条の23第3項本文に定める「保有者」に該当しないと考えられる（Q&A問10）。

3) たとえば、X社においては、「提出者は、シンセティック・レンディング取引を通じて、Y₁に対して○株、Y₂に対して○株、Y₃に対して○株を実質的に貸し付けており、これらの株式の処分権限・議決権行使権限は貸付先に帰属しています」などと記載することが考えられる。なお、X社が重要提案行為等を行うことを保有の目的としない金融商品取引業者等である場合には、その業務に関して顧客との間で締結する契約の記載に当たっては、その契約の種類ごとに、契約の相手方の数、契約の対象となっている株券等の数量の合計のみを記載しても差し支えない（記載上の注意(14) a）。

行者の株券等を保有していない者を共通の代表者とする会社同士であっても、前記1の①の關係としてみなし共同保有者に該当すると考えられる。

(2) 要請者からの取得の要請（前記1の②関連）

みなし共同保有者制度の趣旨からすれば、前記1の②の關係には、第三者（要請者および被要請者以外）からの株券等の取得に関して取得資金提供・取得要請をした者とこれらを受けた者の關係のみならず、自身からの株券等の取得に関して取得資金提供・取得要請をした者とこれらを受けた者との關係も含まれると考えられる。したがって、たとえば、提出者が自己の資産管理会社に対して取得資金を提供した上で自己が保有する株券等を資産管理会社に譲渡する場合には、提出者と資産管理会社はみなし共同保有者に該当することとなる。

Ⅵ 共同保有者がいる場合の提出方法

1 制度概要

提出者に共同保有者がいる場合にはそれぞれが大量保有報告書等の提出義務を負うが、大量保有報告書等の提出方法には、各共同保有者が個別に大量保有報告書等を提出する方法（いわゆる「其他方式」）と、共同保有關係にある者のうちの1人が他の共同保有者全員から委任を受けて共同保有者全員の報告書一つにまとめて提出する方法（いわゆる「連名方式」）がある。

2 実務上の諸論点

(1) 連名方式により提出していた夫婦

令和6年改正により夫婦の關係がみなし共同保有者の關係から削除されたことに伴い、現行規定に基づきみなし共同保有者として連名方式により報告書を提出していた夫婦（いわゆる実質共同保有の關係にある夫婦を除く）の一方が施行日以降に共同保有者の減少以外の提出事由により変更報告書の提出を行う場合、当該時点では共同保有者の關係が解消されているため連名方式によることができるかが問題となるが、現行実務上、共同保有者の減少を提出事由とする変更報告書は連名方式によることが認められていることとの平仄から、連名方式によることがで

きると考えられる。

(2) 1%未満の共同保有者の増加

たとえば、すでに大量保有報告書を提出しているA（単体株券等保有割合5%超）と共同保有の關係にあるB（発行者の株券等は未保有）が新たに当該株券等を0.2%取得した場合、Aにとっては単体株券等保有割合が1%未満の共同保有者の増加であるため、Aは変更報告書の提出義務を負わない（令14条の7の2第1項1号）が、BはAが共同保有者となることに伴い株券等保有割合が5%超となるため新たに大量保有報告書の提出義務を負うこととなる（法27条の23第1項）。

現行実務上、上記事例におけるAを代表提出者とする連名方式による場合には変更報告書の提出を行っていない事例があるとの指摘があるが、大量保有報告書等の提出義務の有無は提出方法によって変動が生じるものではないことから、上記事例においてBの大量保有報告書の提出義務を遵守するためには、①Aが自らを代表提出者とする連名方式によって変更報告書を提出するか、②Bがその他方式によって大量保有報告書を提出する必要があると考えられる。

(3) 連名方式によることができない場合

大量保有報告書等の提出者（A）にとっては共同保有者に当たらないが、提出者の共同保有者（B）にとっては共同保有者に当たる者（C）が存在する場合に、これらの者（A～C）を含む全員分の大量保有報告書等を連名方式により一つにまとめて提出することはできない（パブコメ回答No.101）。

Ⅶ 施行に伴う記載事項の変更に関する取扱い

1 施行日から5営業日以内に大量保有報告書等の提出が必要となるもの

令和6年改正前の法令に基づき算出される株券等保有割合と同改正後の法令に基づき算出される株券等保有割合の差については、施行時にその差に相当する株券等保有割合の増減が生じたものとみなされる（改正法附則5条、改正府令附則4条）。また、保有者と他の保有者が、施行の際現に新たにみなし共同保有者として追加さ

れた関係（府令5条の3第2号～6号）にある場合には、施行時にみなし共同保有者となったものとみなされる（改正府令附則5条）。

その結果、株券等の取得や処分を行っていない場合であっても、施行に伴い、①現金決済型エクイティ・デリバティブ取引が適用対象となることによる株券等保有割合の増加、②取得請求権付株式・取得条項付種類株式についての株券等保有割合の増加、③みなし共同保有者の範囲の拡大による共同保有者の増加または株券等保有割合の増加がある場合には、施行日を報告義務発生日とする大量保有報告書等の提出が必要となる可能性がある点に留意が必要である（ただし、特例報告制度の利用者においては、施行日後初めて到来する基準日において、大量保有報告書等の提出義務の有無を判定すれば足りる）。

2 施行日時点では対応不要のもの

(1) 夫婦の関係

上記1の例外として、令和6年改正により夫婦の関係がみなし共同保有者に該当する関係でなくなることに伴い、施行日時点で夫婦を共同保有者として提出している提出者においては、

共同保有者の減少や株券等保有割合の減少といった変更が生じ得るが、これらを理由とする変更報告書については提出不要とされている（改正政令附則4条）。

なお、当該夫婦が、実質共同保有者（法27条の23第5項の共同保有者）の関係にある場合には、令和6年改正によって共同保有者の減少や株券等保有割合の減少が生じるものではないので、もとより施行に伴う変更報告書の提出は不要である。

(2) その他

令和6年改正による様式の変更のみを理由として大量保有報告書等を提出し直す必要はなく、施行日以後に様式の変更以外の理由により大量保有報告書等の提出義務が発生した場合には、当該大量保有報告書等について新様式で提出することが必要となる（パブコメ回答No.226～No.228）。なお、施行日以後、新様式で開示が必要となる記載事項の内容に変更があった場合には、様式の変更以外の理由により大量保有報告書等の提出義務が発生するため、変更報告書の提出が必要となる点に留意が必要である。

（たにぐち・たつや
ふくだ・あきと）