

■これからの公開買付制度と大量保有報告制度(7)■

大量保有報告制度

——概要と適用範囲①

小長谷章人 金融庁企画市場局企業開示課課長

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

上久保知優 前金融庁企画市場局企業開示課専門官

目 次

公開買付制度

- I 公開買付制度の概要
- II 公開買付規制の適用範囲
(以上2414号～2416号)
- III 公開買付けの方法等
(以上2417号～2418号)
- IV 公開買付けにおける情報開示
(以上2419号)

大量保有報告制度

- I 大量保有報告制度の概要
- II 大量保有報告制度の適用範囲
 - 1 大量保有報告制度の対象となる有価証券
 - 2 株券等の保有者の範囲
 - 3 株券等保有割合 (以上本号)
 - 4 共同保有者
- III 一般報告
- IV 特例報告 (以上順次掲載予定)

凡例 (法令等は令和6年改正後のもの)

本稿では、以下の略称を用いる。

法：金融商品取引法

令：金融商品取引法施行令

大量保有府令：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 Q&A：金融庁企画市場局「株券等の大量保有報告に関する Q&A」

I 大量保有報告制度の概要

大量保有報告制度は、株券等の大量保有に係る情報が「経営に対する影響力」や「市場における需給」の観点で重要な情報であることから、当該情報を投資者に迅速に提供することにより、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として、株券等の大量保有者に対して一定の開示を求める制度である。

具体的には、

- ・ 株券等保有割合が5%超となった場合に

は、その日から5営業日以内に大量保有報告書を提出し、また、その後、株券等保有割合が1%以上増減するなど重要な変更があった場合には、その日から5営業日以内に変更報告書を提出することを原則としつつ（いわゆる「一般報告制度」）、

- ・ 金融商品取引業者等については、事前に届け出た基準日において、大量保有報告書・変更報告書の提出義務を判断し、当該基準日から5営業日以内に大量保有報告書・変更報告書を提出すれば足りる旨の緩和措置が講じられ（いわゆる「特例報告制度」）、
- ・ 株券等の保有者は、その株券等保有割合の算出において、共同保有者の株券等保有割合も合算すること

が求められている。

II 大量保有報告制度の適用範囲

1 大量保有報告制度の対象となる有価証券

大量保有報告制度の対象となる「株券等」は、金融商品取引所に上場され、または店頭売買有価証券（法2条8項10号ハ）である株券関連有価証券（令14条の4第1項）の発行者が発行する以下のものである（法27条の23第1項、2項、令14条の4の2、14条の5の2）。

- ① 株券、新株予約権証券および新株予約権付社債券（議決権のない株式に係るものを除く）
- ② 外国の者の発行する証券または証書で、
 - ①の性質を有するもの
- ③ 投資証券等および新投資口予約権証券等

- ④ ①～③に係るコール・オプションを表示するカバードワラント
- ⑤ 有価証券信託受益証券で、①～③を受託有価証券とするもの
- ⑥ 預託証券で、①～③に係る権利を表示するもの
- ⑦ ①～③に転換可能な他社株転換社債券（いわゆる EB 債）
- ⑧ 外国の者の発行する⑦の性質を有する証券または証券

2 株券等の保有者の範囲

(1) 概要

大量保有報告書等を提出する義務があるのは株券等の「保有者」である（法27条の23第1項）。発行者の経営に影響を及ぼし得る立場にある者や発行者の株券等の需給に大きな影響を及ぼし得る立場にある者を捕捉する観点から、「保有者」の概念は直接に株券等を所有している者よりも広い範囲が定められている。

(2) 法27条の23第3項本文に規定する保有者（本文保有者）

株券等の保有者には、自己名義で株券等を所有する者に加え、他人（仮設人を含む）の名義で株券等を所有する者も含まれる。そのため、①計算の帰属は本人でありながら、取引口座や株券等の名義を他人名義や架空の名義にして実質的に所有している者や、②名義書換前の者についても、本人が当該株券等を所有しているものと解される。

また、株券等の引渡請求権を有する者も保有者に該当する。これは、株券等の引渡しを受けていない場合であっても売買等の約定の時点で保有者ととらえることが大量保有報告制度の趣旨からみて必要と考えられたことによるものである。引渡請求権を有する者には、たとえば、株券等の買付約定を行い株券等の引渡しを受けていない者、信用取引により買付けを行っている者、株券等の貸借取引における貸主が含まれる（大量保有 Q&A 問9）。

また、引渡請求権を有する者に準ずる者として、

- ① 株券等の買い予約を行っている者
- ② 株券等のコール・オプションを取得している者

も保有者に含まれる（令14条の6第1項）。引渡請求権はまだ発生していないものの、自分の意思で引渡請求権を取得できる地位にあることから保有者に含まれているものである。

(3) 法27条の23第3項1号に規定する保有者（1号保有者）

金銭の信託契約その他の契約または法律の規定に基づき、株券の発行者の株主もしくは投資主としての議決権その他の権利を行使することができる権限（議決権行使権限）または当該議決権その他の権利の行使について指図を行うことができる権限（議決権指図権限）を有する者であって、当該発行者の事業活動を支配する目的を有する者も、株券等の保有者に該当する（法27条の23第3項1号）。

株券等の議決権行使権限または議決権指図権限を有していても、投資決定権限を有していない者は、現在、自分がどれだけ議決権のある株券等を保有しているのかわからず、大量保有報告書等を作成することができない。そのため、議決権行使権限または議決権指図権限を有することを知った¹⁾ 株券等に限って保有者とみなすこととされている（法27条の23第3項ただし書）。

なお、株券等の議決権行使権限または議決権指図権限と投資決定権限を同時に有している場合には、後記(4)の2号保有者に該当することになる（法27条の23第3項第1号かつこ書）。

(4) 法27条の23第3項2号に規定する保有者（2号保有者）

投資一任契約その他の契約または法律の規定に基づき、株券等に投資するのに必要な権限を有する者も株券等の保有者に含まれる（法27条の23第3項2号）。

たとえば、信託財産に属する株券等の取得・

1) 投資決定権限を有する者は、株券等の議決権行使権限または議決権指図権限を有している顧客に対し、月1回以上、株券保有状況通知書を交付しなければならず（法27条の24）、これにより、当該顧客は議決権行使権限または議決権指図権限を有する株券等を把握することができる。

処分を決定する権限を有する委託者や、投資一任契約に基づき投資決定権限を有している投資一任業者（大量保有 Q&A 問8）、未成年者の親権者などがこれに該当すると考えられる。

(5) 法27条の23第3項3号に規定する保有者（3号保有者）

現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引（株券等を原資産とし、当該株券等から生じる経済的な損益のみを一方当事者に帰属させるデリバティブ取引）のロングポジションの保有者のうち、次の①～③のいずれかの目的を有する者は株券等の保有者に含まれる（法27条の23第3項第3号、令14条の6第2項）。

- ① 株券等に係る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 株券等の発行者に対して当該発行者が発行する株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有することを示して重要提案行為等を行う目的
- ③ 株券等に係る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係るものに限る）の行使に影響を及ぼす目的

3号保有者は、令和6年改正により、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引であっても、潜在的に経営に対する影響力を有していると評価することができるとともに、実質的に制度を潜脱する効果を有するものと評価することもできるものについて、新たに制度の適用対象とされたものである。

①は、デリバティブ取引の相手方から現物の株券等を取得する目的を有する場合である。形式的にはデリバティブ取引の相手方以外の第三者から取得することを企図しているような場合であっても、一連の取引の内容等を踏まえ、実質的にデリバティブ取引の相手方から取得していると同視できるような場合には、①の目的を有すると評価されることもあり得ると考えられる²⁾。

②は、発行者に対して、デリバティブ取引のポジションを示して、重要提案行為等を行う目的を有する場合である。デリバティブ取引に係る株券等の具体的な数や割合を示さない場合であっても、デリバティブ取引のポジションを示す目的があれば、「デリバティブ取引に係る権利を有することを示す」目的を有すると認められ得る³⁾。

③は、デリバティブ取引の相手方が有する議決権行使に影響を及ぼす目的を有する場合であり、たとえば、議決権の行使または不行使、議決権行使の内容（賛否）に影響を及ぼす目的を有する場合はこれに該当すると考えられる⁴⁾。

株券等に係るデリバティブ取引のロングポジションを取得した時点では、経済的な利益を享受する目的のみを有し、①～③の目的をいずれも有していない場合であっても、その後、①～③のいずれかの目的を有するに至った場合には、その時点で当該株券等の保有者に該当することとなる（大量保有 Q&A 問14）。

なお、デリバティブ取引に基づき現物の株券等の引渡請求権を有している場合や、現物の株券等の買い予約を行い、またはそのコール・オプションを取得している場合には、本文保有者に該当し、当該デリバティブ取引に関しては3号保有者には該当しない。

3号保有者に該当する場合、当該デリバティブ取引に係る保有株券等の数は、大量保有府令3条の3各号に基づき算出されることとなる。算定方法の概要は、図表1のとおりである。

(6) 「保有者」の該当性

上記のほか保有者の該当性に関しては、以下のとおり考えられる。なお、いずれの場合も、議決権行使権限・議決権指図権限や投資決定権限を有する場合には、別途、1号保有者や2号保有者に該当し得るため留意が必要である。

ア 担保権者

担保権が質権であるか譲渡担保権であるにかかわらず、担保権者は、担保権を取得しただけでは、通常、本文保有者には該当しないと考

2) 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）（以下「令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答」という）No.65。

3) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.68～No.71。

4) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.71、No.73。

〔図表 1〕 現金決済型のデリバティブ取引に係る株券等の数の計算方法

① 先渡取引・先物取引、これらの取引に係るオプション取引等（改正府令3条の3第1号、2号、5号～7号参照）
【計算式】 （授受を約する金銭の額）＝（保有者とみなされる株券等の数）×（約定数値と現実数値の差）
② スワップ取引、スワップ取引に係るオプション取引（同条3号、4号、8号、9号参照）
【計算式】 （授受を約する金銭の額）＝（保有者とみなされる株券等の数）× $\left(\frac{\text{約定期間開始時の当該金融商品の利率等または金融指標と当該約定期間終了時の当該金融商品の利率等または金融指標との差}}{\text{約定期間開始時の当該金融商品の利率等または金融指標と当該約定期間終了時の当該金融商品の利率等または金融指標との差}} \right)$

〔出所〕 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）48頁図表2。

えられる。ただし、譲渡担保権については、当事者の目的や権利内容等の点において担保権としての実質を備えているもの（たとえば、担保権設定者について特別株主の申出が行われるなど）でなければならないと考えられる（大量保有 Q&A 問10）。

イ 停止条件付売買

売買契約の効力発生に停止条件が付されており、当該停止条件が成就するまで引渡請求権が発生しない場合、通常、当該停止条件が成就するまでは本文保有者には該当しないと考えられる。もっとも、当該売買契約の当事者の行為が停止条件となっており、かつ、当事者間において、当該行為が行われることが当然の前提となっている場合など、原則として当該停止条件が成就すると考えられる場合には、大量保有報告制度上は、契約締結時点で引渡請求権を有するものとして本文保有者に該当すると考えられる（大量保有 Q&A 問11）。

ウ 組合財産である株券等

組合（民法上の組合その他法人格を有しない組合をいう）については、当該組合が保有者になるのではなく、組合の形態に応じて、株券等を所有し、または法27条の23第3項各号に規定する者に該当する業務執行組合員等が保有者に該当することになる（大量保有府令第1号様式記載上の注意(9)a）。それ以外の組合員等は自己の持分に相当する部分について、組合財産である株券等について同項各号に規定する者に該当しない限り、原則として株券等保有割合に算入する必要はないと考えられる（大量保有 Q&A 問19）。

エ プライム・ブローカレッジ業務の一環として寄託を受けた株券等

プライム・ブローカレッジ業務の一環として

顧客から寄託を受けた株券等は、当該寄託に係る契約の具体的な内容に照らし、寄託を受けた株券等につき受寄者が処分する権限を有するものについては、受寄者が本文保有者に該当すると考えられる（大量保有 Q&A 問13）。

3 株券等保有割合

(1) 概要

大量保有報告書等の提出の要否の基準となる株券等保有割合は、下記①と②の数の合計から③の数を控除した数を、④の数に⑤の数を加算した合計で除することによって算出される（法27条の23第4項）。

- ① 保有者が保有する株券等の数の合計から信用取引により譲渡したことにより引渡義務があるものを控除した数
- ② 共同保有者が保有する株券等の数の合計から信用取引により譲渡したことにより引渡義務があるものを控除した数
- ③ 保有者および共同保有者の間で重複計上となっている株券等の数
- ④ 発行済株式等総数
- ⑤ 保有者および共同保有者が保有する潜在株券等の数の合計から保有者および共同保有者の間で重複計上となっているものを控除した数

なお、分母に加算する潜在株券等（上記⑤）とは、株券、外国の者が発行者である証券もしくは証書で株券の性質を有するもの、投資証券等、これらに係る権利を表示し、またはこれらを受託有価証券とする預託証券または信託受益証券以外の株券等をいう（大量保有府令第5条の2）。また、取得請求権付株式および取得条項付株式については、後記(2)に基づき計算した数の

うち、当該取得請求権付株式および取得条項付株式自体の数を超える部分は、潜在株券等として分母に加算される（同条1号かつこ書）。

(2) 株券等の数の計算方法

株券等保有割合算出の基準となる株券等の数は、原則として、次のように計算される（大量保有府令5条）。

① 株式

株式の数。ただし、取得請求権付株式および取得条項付株式については、取得と引換えに交付される株券等に係る議決権のうち最も多いものの数（取得と引換えに交付される株券等に係る議決権の数が当該取得請求権付株式および取得条項付株式の議決権の数を上回る場合に限り）となる。

② 株券以外

なお、ここにいう「株式の数」は上記①のとおりに計算した数となる。

a 新株予約権証券

新株予約権の目的である株式の数

b 新株予約権付社債券

新株予約権付社債券に付与されている新株予約権の目的である株式の数

c 外国の者が発行者である証券または証書

株券の性質を有するものは、株式の数。新株予約権または新株予約権付社債券の性質を有するものについては、内国法人が発行者である証券または証書に準じて換算した株式の数

d 投資証券等

投資口（外国投資法人の社員の地位を含む。

eにおいて同じ）の数

e 新投資口予約権証券等

新投資口予約権または外国投資法人に対する権利で新投資口予約権の性質を有する権利の目的である投資口の数

f 対象有価証券カバードワラント

対対象有価証券カバードワラントにおいて表示されるオプションにより取得することができる株券等に応じて、①または②a～eのいずれかの数

g 対象有価証券預託証券および対象有価証券信託受益証券

それぞれ対象有価証券等預託証券において表示される権利、対象有価証券信託受益

証券の受託有価証券である株券等に応じて、①または②a～eのいずれかの数

h 対象有価証券償還社債

償還を受ける株券等に応じて、①または②a～eのいずれかの数

上記①に関し、取得請求権付株式および取得条項付株式については、取得の対価として交付される株券等の数が将来の一定の時期における市場価額その他の指標に基づき決定される場合には、特定の日、すなわち株券等保有割合の計算の基準となる日に交付されたものとみなして計算した数をその株式の数とする（大量保有府令5条2項）。新株予約権等について、行使により交付される株券等の数が将来の一定の時期における市場価額その他の指標に基づき決定される場合も同様である（同条4項）。なお、取得条項付新株予約権については、大量保有府令5条3項、4項に基づき、取得条項付株式の計算方法に準じて、議決権の数を算出することとなる。

また、上記②aおよびeに関し、いわゆるコミットメント型ライツ・オフファリングに関しては、行使期間の満了までにすべての新株予約権等が行使されることが確保されており、これらが行使されたとしても、他に株券等の取得・処分を行っていない限り、元の株券等所有割合に戻るものが想定されているが、このような特性にもかかわらず、割り当てられた新株予約権等を株券等所有割合に算入して大量保有報告制度を適用することとすると、投資者への情報提供等の観点から適当ではない場合も考えられることから、0として扱われる。もっとも、この取扱いは、新株予約権等についてのものであり、これらが行使されて議決権付株式の交付を受けた場合には、当該議決権付株式については株券等所保有割合に加算される。

(3) 株券等保有割合の計算対象となる株券等から除外されるもの

以下に記載する株券等については、株券等保有割合の計算の対象から除外される。

ア 議決権のない株式

議決権のない株式であって当該株式を発行する会社が当該株式の取得と引換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定めのない株式については株券等に該当せず、株券等保有割合の

計算において、保有株券等に含まれない⁵⁾。潜在株券等についても、権利行使や償還等により取得する株式がこのような無議決権株式である場合には、原則として株券等保有割合の計算に含める必要はない（令14条の5の2、大量保有府令3条の2）。

他方、相互保有株式については、当該株式自体には議決権があり、他の者に転売された場合は直ちに議決権が生じるものであることや、その保有状況の開示は投資家にとって株券の需給情報として有用と考えられることから、株券等保有割合の計算に含める必要がある。

イ 株券等の保有の態様その他の事情を勘案して除外されるもの

次に掲げる株券等については、大量保有報告制度の趣旨にかんがみ、開示を行う必要性が小さいと考えられることから、株券等保有割合の計算には含めないものとされている（大量保有府令4条）。

- ① 信託業を営む者が信託財産として保有する株券等（当該株券等について1号保有者、2号保有者または3号保有者に該当する場合を除く）
- ② 有価証券関連業を行う者が引受けまたは売出しを行う業務により保有する株券等（引受けの場合にあっては当該株券等の払込期日の翌日以後、売出しの場合にあっては当該株券等の売渡し期日の翌日以後保有するものを除く）

なお、いわゆるコミットメント型ライツ・オフリングに際して引き受けた新株予約権証券等およびその行使により取得した株券等については、当該新株予約権証券等を取得した日から5営業日は株券等保有割合に算入されない。公開買付制度と異なり、大量保有者の情報を可能な限り速やかに開示することが望ましいと考えられることから、5営業日という比較的短期間に関し、限らず算入としたものである。

- ③ 金融商品取引業者が信用取引により保有する株券等
- ④ 証券金融会社がその業務として所有する株券等

- ⑤ 売付けの約定をして受渡しを了していない株券等（約定日から5営業日以内に受渡しを行うものに限り、⑥の取引によるものを除く）
- ⑥ 金融商品取引所で行われる銘柄の異なる株券の集合体を対象とする先物取引を行ったことにより保有している株券（前記2(5)の①～③のいずれかの目的で保有するものを除く）
- ⑦ 存続厚生年金基金、企業年金連合会または年金積立金管理運用独立行政法人が保有する株券等（株券を除く）
- ⑧ 簡易生命保険資産の運用として保有する株券等（株券を除く）
- ⑨ 法人の代表者または支配人が、代表権またはその有する代理権に基づき保有する株券等
- ⑩ 一定の要件に基づいて役員持株会・従業員持株会が取得した株券等を信託された者が保有する当該株券等（当該株券等について1号保有者、2号保有者または3号保有者に該当する場合を除く）

ここでいう一定の要件とは、持株会による株券等の取得が一定の計画に従い、個別の投資判断に基づかず、継続的に行われ、各役員または従業員の1回当たりの拠出金額が200万円に満たないものである必要があり、また、発行者が会社法156条1項の規定に基づき買い付けていた株券以外の株券等を買付けしたときは、金融商品取引業者等に委託して行ったものである必要がある。

- ⑪ 外国社債等管理業者が、顧客からの委託により管理を行う株券等（当該株券等について1号保有者、2号保有者または3号保有者に該当する場合を除く）

ウ 自己株式

自己株式については、会社は議決権を有さず（会社法308条2項）、市場における需給に影響を与えるような自己株式の取得や処分が行われる場合には自己株券買付状況報告書等（法24条の6）や取引所の適時開示ルール等により、別途主要な情報が開示されるため、経営に対する影

5) ただし、発行済株式等総数には含まれる。

響力の観点からも市場における需給の観点からも、大量保有報告制度により自己株式の保有状況を開示させる有用性はとほしいと考えられることから、株券等保有割合算出の分子から除外される。

もっとも、株券等保有割合の分母に用いる発行済株式等総数には自己株式も含まれる。

(4) 信用取引により譲渡したことにより引渡義務がある株券等

法161条の2第1項に規定する信用取引の方法により譲渡したことにより引渡義務を有する株券等の数については、株券等保有割合の分子から控除される。共同保有者に対して引渡義務を負うものについては、後記(5)のとおり、別途、重複控除されることから、ここでは控除対象から除外されている。

(5) 共同保有者との重複控除

前述のとおり、大量保有報告制度については、株券等を直接所有している場合のみならず、引渡請求権を有しているような場合等も株券等を保有しているものとして株券等保有割合の分子に算入することとされている。したがって、保有の形態によっては、同一の株券等が複数の者の株券等保有割合の分子に算入される可能性（重複計上の可能性）がある。

このような重複計上を回避する観点から、株券等について、次の①～⑤のいずれかの権利を(i)保有者が共同保有者に対して、または(ii)共同保有者が保有者もしくは他の共同保有者に対して有する場合における当該株券等は、株券等保有割合の分子から控除することとされている（法27条の23第4項、令14条の6の2）。

① 売買その他の契約に基づく株券等の引渡請求権

② 金銭の信託契約その他の契約または法律の規定に基づき、株券の発行者の株主もし

くは投資主としての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を行うことができる権利

③ 投資一任契約その他の契約または法律の規定に基づいて有する投資をするのに必要な権利

④ 株券等の売買の一方の予約に基づき、当該売買を完結させ、かつ、買主としての地位を取得する権利

⑤ コール・オプションの行使により当該行使をした者が株券等の買主としての地位を取得する権利

また、令和6年改正前は、このような重複控除は、株券等保有割合の分子についてのみ行われており、分母に加算する保有潜在株券等については、このような重複控除がされていなかった。その結果、保有潜在株券等について、保有者および共同保有者の間に引渡請求権等が存在する場合、分子では重複が控除されているにもかかわらず、分母では重複計上されており、分子と分母で計算上の不均衡が生じていた。そこで、令和6年改正において、分母に加算する保有潜在株券等についても、保有者および共同保有者の間に引渡請求権等が存在する場合には重複控除を行うこととされた（大量保有府令5条の2第6号）。

なお、前記(3)イ⑤のとおり、売付けの約定日から5営業日以内に受渡しを行う株券等については、売主の株券等保有割合に含まれないことから、保有者と共同保有者との間に引渡請求権があったとしても重複計上の問題が生じず、分母・分子のいずれにおいても重複控除は行われない。

（こながや・あきと
たにぐち・たつや
かみくぼ・ともひろ）