

■これからの公開買付制度と大量保有報告制度(8)■

大量保有報告制度

——適用範囲②

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
 福田 輝人 金融庁企画市場局企業開示課専門官
 渡邊 玲雄 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2420号)
 - 4 共同保有者 (以上本号)
- 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」

令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答：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）

II 大量保有報告制度の適用範囲（承前）

4 共同保有者

各保有者個別の保有分のみを基準に開示の要否を判定し、かつこれを開示するだけでは、「経営に対する影響」や「市場における需給」の観

点から重要な情報が適切に開示されず、大量保有報告制度の目的を実現できない場合が想定される。

その観点より、大量保有報告制度は、株券等保有割合の算出において、保有者自らが保有する株券等のみならず、「共同保有者」が保有する株券等の数を合算して開示することを求めている（法27条の23第4項）。「共同保有者」とは、下記①～③のいずれかに該当する他の保有者をいい、本稿では下記①に該当する者および②に該当する者を「実質共同保有者」、③に該当する者を「みなし共同保有者」という。

① 保有者との間で、共同して株券等を取得し、または譲渡することを合意している者

② 保有者との間で、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を合意している者（協働エンゲージメント特例（後記(1)イ）に該当する者を除く）

③ 保有者との間で、一定の資本関係その他の特別の関係がある者

(1) 実質共同保有者

株券等の保有者が、他の保有者と前記①または②に係る合意をする場合、これらの保有者は互いに共同保有者に該当する（法27条の23第5項）。

なお、共同保有者は現に株券等の保有者であることを前提としているため、これらの合意をただけで当該合意に係る株券等をまったく保有していない場合は、共同保有者には該当しない。

ア 合意

(ア) 概要

実質共同保有者の要件である「合意」は、書面による合意に限られず、口頭の合意も含まれる（大量保有 Q&A 問21）。また、明示の合意に限られず、黙示の合意も含まれる。

個別事案ごとに判断する必要があるものの、一方当事者が片面的意思（たとえば、ある株券等の保有者が他の保有者が株券等を取得するので、自らも当該株券等を取得するという程度の意思）を有するにすぎず、当事者間に何らの意思の連絡もない場合には、共同保有者には該当しないと考えられる（大量保有 Q&A 問22）。

特に、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（共同議決権行使等の合意）について、具体的にどのようなものがこれに該当するかは、以下のとおり整理される。

(イ) 共同議決権行使等の合意該当性

まず、共同議決権行使等の「合意」は、単なる意見交換とは異なり、相互または一方の行動を約する性質のものを指すものと考えられる。

したがって、株券等の保有者が他の保有者との間で、特定の投資先企業の株主総会における議決権行使について話し合ったにとどまる場合や、議決権行使の予定を伝え合い、それがたまたま一致したにすぎないような場合は、基本的に当該他の保有者は共同保有者には該当しないものと考えられる¹⁾。また、株主間の話合いの場において示される一部の株主の提案や見解が当該株主の行動を約するものではなく、かつ、他の株主が当該提案や見解に対して自らの行動を約することなく賛意を表明するにとどまる場合や、株主が協働して企業との対話を行う場において、今後開催される株主総会の特定の議案について賛否の意見を述べたにとどまり、当該意見の陳述が当該株主の行動を約するものではない場合においては、通常、「合意」には至っていないと評価されると考えられる²⁾。

また、「株主としての議決権その他の権利」とは、議決権のほか、株主提案権、議事録・帳簿閲覧権、役員等に対する責任追及訴訟の提訴請求権など、株主としての法令上の権利を指すものと考えられる³⁾。

したがって、株券等の保有者が、他の保有者との間で、特定の投資先企業に対する議決権行使の方針について意見交換を行う場合、投資先企業に対話の場を設けるよう共同で申し入れる場合、または投資先企業の経営方針等の変更を共同で求めることを合意した場合であっても、当該合意が法令上の権利行使以外の株主としての一般的な行動についての合意にすぎない場合には、基本的に共同議決権行使等の合意には該当しない⁴⁾。他方で、複数の株主が共同して株主提案権を行使した場合は、共同して当該権利を行使することを合意していることが明らかであるため、共同議決権行使等の合意に該当すると考えられる（大量保有 Q&A 問24）。

イ 協働エンゲージメント特例

共同議決権行使等の合意に該当した場合であっても、次の3要件のすべてに該当する場合は、例外的に実質共同保有者に該当しない（以下「協働エンゲージメント特例」という。法27条の23第5項柱書かつこ書）。

- ① 合意の当事者である保有者および他の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ないこと
- ③ 個別の権利の行使ごとの合意であること

前記ア(イ)のとおり、共同議決権行使等の合意によって共同保有者となるのは、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がある場合に限られ、協働エンゲージメント（他の機関投資家と協働して個別の企業に対して対話を行うこと）の局面に直ちに適用されるものではない。もっとも、当該合意に黙示の合意が含まれることとなる結果、機関投資家による

1) 大量保有 Q&A 問23、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）（以下「大量保有・法令等整理」という）13頁。

2) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.7～No.9。

3) 大量保有・法令等整理13頁。

4) 大量保有・法令等整理13頁。

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があったことから、そのような萎縮効果を低減させるべく協働エンゲージメント特例が設けられた。前記①～③の各要件の詳細は以下のとおりである。

(ア) 合意の当事者である保有者および他の保有者が金融商品取引業者等であること (①)

特例の対象となる機関投資家の範囲は、特例報告制度の適用対象範囲を参考に定められており、証券会社、投資運用業者、銀行、信託会社、保険会社等が該当する（大量保有府令5条の2の2）。なお、合意の当事者である保有者のすべてが上記のいずれかに該当する必要がある。

(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 (②)

特例の対象となるためには「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」が必要となる。当該目的を有する場合には、当該合意によって重要提案行為等を通じた保有者の経営に対する影響力が増幅するといえることから、そのような場面を特例の適用範囲から除外するものである。

なお、どのような行為が重要提案行為等（法27条の26第1項）に該当するかについては本連載第10回（本誌2423号掲載予定）において詳述する。

ここでいう「合意の目的」とは、共同して重要提案行為等を行うことが明示的に合意の対象に含まれる場面のみならず、重要提案行為等に該当し得る事項について共同で株主提案権を行使することを前提に、当該株主提案に係る議案について共同して議決権を行使することを合意する等、共同して重要提案行為等を行うことが合意の前提となっている場面や、共同して重要提案行為等を行うために合意をしたという背景がある場面も含む概念である。

他方、個別の事情によるものの、合意の当事者である他の保有者が合意とは無関係に独立して単独で重要提案行為等を行う場合は、通常、重要提案行為等を行うことが合意の前提になっているものではないため、当該事実のみをもって、「共同して重要提案行為等を行うことを合

意の目的」としている場合に該当するものではないと考えられる。また、会社提案議案に反対の議決権行使をすることのみが合意の内容となっている場合も、通常、発行者に対する「提案」行為を行うことが合意の内容となっていないため、該当しないと考えられる⁵⁾。

(ウ) 個別の権利の行使ごとの合意であること (③)

特例の対象となるためには、「個別の権利の行使ごとの合意」であることが必要となる。

これは、継続的に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をしている場合には、当該合意によって株主としての議決権その他の権利の行使を通じた保有者の経営に対する影響力が増幅することから、そのような場面を特例の適用対象から除外するものである。他方、各投資家が合意の対象となる議決権行使の内容（議案に対する賛否）を踏まえて、自らの責任と判断の下でこれに賛同したために当該合意に至ったという場合には、合意することなく独立して議案に対する賛否の決定を行って議決権行使をした場合と結果に相違は生じず、「合意により」各保有者の議決権行使を通じた経営に対する影響力が増幅したとはいえない。このような観点から、「個別の権利の行使ごとの合意」といえるためには、以下の要件のすべてを満たすことが必要とされている（令14条の6の3）。

① 当該発行者の株主総会または投資主総会（以下「株主総会等」という）ごとにする合意であって、

② 合意の対象とする議案を他の議案と明確に区別できるよう特定し、

③ 当該議案に対する賛否を定めて、当該保有者および他の保有者が当該議案について共同して議決権を行使することを内容とするものであること

これら①～③の各要件については、大量保有Q&A 問26で考え方が示されており、概要、以下のとおりである。

(a) 当該発行者の株主総会等ごとにする合意 (①)

たとえば、「今後5年間のX社株主総会におけるAを役員に選任する旨の議案には反対す

5) 大量保有・法令等整理14頁。

る」というように、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ついて包括的に合意するような場合には、④の要件を充足しないと考えられる。

他方で、同一の発行者の複数の株主総会等について複数年続けて同一の内容の合意をすることをもって、直ちに④の要件に該当しないこととなるものではない。もっとも、各合意に至る経緯、各合意の内容、各合意の対象となった株主総会等における各保有者の議決権行使の状況等、個別の事情を踏まえ、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ついて包括的に合意していると認められる場合には、④の要件を満たさないと考えられる。

(b) 合意の対象とする議案を他の議案と明確に区別できるよう特定すること (⑤)

たとえば、「X 社〇年度定時株主総会における第〇号議案」、「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」というように議案が一意に定まる程度に特定されていれば、通常⑤の要件を満たすものと考えられる。他方、「組織再編に関する議案」等のように議案が一意に定まらないものについては、「他の議案と明確に区別できるよう特定」したとは認められないと考えられる。

なお、合意の対象となる議案の個数に限定はなく、複数の議案について合意する場合であっても、個々の議案がそれぞれ特定されていれば⑤の要件を充足すると考えられる。

(c) 当該議案に対する賛否を定めて、当該保有者および他の保有者が当該議案について共同して議決権を行使することを内容とするもの (⑥)

たとえば、議案に対する賛否を「保有者 B の判断に委ねる」というように賛否を特定の保有者の意向に一任する旨を合意する場合には、議案に対する「賛成」「反対」のいずれかを定めて合意したとはいえず、⑥の要件は満たさないと考えられる。また、形式上は賛否を定めている場合であっても、各保有者における議案の賛否についての検討過程その他の合意に至る経緯、合意の内容等、個別の事情を踏まえ、実質的に

一部の保有者の意向に一任していると認められる場合も同様に⑥の要件を満たさないと考えられる。

(2) みなし共同保有者

ア 概要

株券等の保有者その他の保有者が株式の所有関係その他の特別の関係にある場合、互いに共同保有者とみなされる（みなし共同保有者。法27条の23第6項）。

株券等の保有者と一定の関係を有している者については、当該保有者と共同して議決権行使等を行う蓋然性が高いことに着目した規制である。

イ みなし共同保有者に該当する範囲

(ア) 範囲および適用対象外

みなし共同保有者に該当する範囲は、**図表 1**のとおり、(i)一定の資本関係に着目するものと(ii)その他の外形的事実に着目するものに大別され、このうち(ii)については、主に金融商品取引業者等を対象に一定の場合は適用対象外とされている⁶⁾。

なお、実質共同保有者に該当しない場合（協働エンゲージメント特例により該当しない場合を含む）であっても、他の保有者との間で**図表 1**の関係がある場合には、当該他の保有者は共同保有者とみなされる⁷⁾。

(イ) 資本関係（図表 1(i)）

図表 1 ①はいわゆる親会社・子会社（令14条の7第1項1号）、**②**はいわゆる兄弟会社を意味するものであるが（同項2号）、**③**によりその範囲が拡大されることにより、孫会社・祖父母会社・甥姪会社・叔父叔母会社・その他広く同一支配下にある会社が共同保有者とみなされる（同条2項）。

なお、実務上、組合を通じた保有も多くみられるところ、組合については、出資と支配の関係が必ずしも一致するものではないことから、**図表 1 ④**のとおり、資本関係ではなく、実質支配基準を用いてみなし共同保有者に該当するか判断される（令14条の7第1項3号、大量保有府令5条の3第1号）。

6) なお、令和6年改正により、みなし共同保有者に該当する関係から夫婦の関係は除外された。

7) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.1、No.110および No.111。

(i) 資本関係（*）	
①会社の総株主等の議決権の数の50%を超える数の議決権に係る株式または出資を自己または他人の名義をもって所有している者（以下「支配株主等」という）と当該会社（以下「被支配会社」という）との関係	
②被支配会社とその支配株主等の他の被支配会社との関係	
③支配株主等とその被支配会社が合わせて他の会社の総株主等の議決権の数の50%を超える数の議決権に係る株式または出資を自己または他人の名義をもって所有している場合には、当該他の会社も当該支配株主等の被支配会社としてみなして上記①、②が適用される	
④財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則8条3項に規定する子会社（組合に限る）と同項に規定する親会社との関係	
(ii) その他の外形的事実（**）	適用対象外
⑤会社とその会社の代表者等との関係	会社が金融商品取引業者等（大量保有府令5条の2の2各号に掲げる者）であって、重要提案行為等を行うことを保有目的としない場合
⑥代表者等が同一の会社同士の関係	
⑦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	投資運用業者等に対して投資運用業として株券等の取得を要請する場合等
⑧株券等の取得を要請した者と、当該要請者に譲渡する目的で当該要請に基づいて株券等を取得した者との関係	第一種金融商品取引業者に対してその業務として株券等の取得をすることを要請する場合
⑨重要提案行為等を要請した者と当該要請に基づいて重要提案行為等を行った者との関係	法27条の23第3項1号または2号に規定する権限に基づく指図に係る場合

(**) 令14条の7第1項3号、大量保有府令5条の3第2号～6号を参照。

支配株主等と被支配会社（親会社・子会社等）

被支配会社同士（兄弟会社等）

孫会社・祖父母会社・甥姪会社・叔父叔母会社・その他同一支配下にある会社

.....➡ 資本関係

◀➡ みなし共同保有者となる関係

(ウ) その他の外形的事実（図表1(iii)）

(a) 役員兼任関係

図表1⑤および**⑥**は、役員関係やその兼任関係に着目し、会社とその代表者等や、代表者等が同一である会社同士を共同保有者とみなすものである（令14条の7第1項3号、大量保有府令5条の3第2号・3号）。ただし、日常的に取引を行う金融商品取引業者等について、代表者等が常に共同保有者とみなされると、常時、代表者等の保有状況を確認する必要があることになり事務負担が増大し、経済活動を著しく阻害するおそれがあるため、重要提案行為等を行う目的を有しない金融商品取引業者等とその代表者等はみなし共同保有者となる関係から除外されている（大量保有府令5条の3第2号かっこ書き）。

ここでいう「代表者等」とは、当該会社を代表する役員および当該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、当該会社に対し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も含まれる（大量保有府令5条の3第2号かっこ書き）。株券等の取得、処分または管理に係る業務を分掌する役員は、通常、「当該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」に該当すると考えられる⁸⁾。また、「これらの役員と同等以上の支配力を有する者」に該当するかは、上記の趣旨も踏まえ、その者が当該会社における株券等の取得、処分または管理に係る業務に係る意思決定を行っているか等、当該業務への影響力を踏まえ、個別具体的な事案に即して判断される。たとえば、形式的には会社の代表権を有していない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ない者であっても、実質的にこれらの権限を有し、または業務を分掌している場合には、これに該当するものと考えられる⁹⁾。

(b) 資金提供関係等

図表1⑦は、株券等の取得資金を供与して株

券等の取得を要請した者とこれを受けた者との関係である（令14条の7第1項3号、大量保有府令5条の3第4号）。ただし、当該要請が投資決定権限に基づく指図である場合には、当該投資決定権限を有する者が保有者に該当すること（法27条の23第3項2号）との関係上、除外されている（大量保有府令5条の3第4号イ）。また、投資運用会社等のように金銭等の抛出等を受けてその運用等を行う者等に対して要請する場合は、必ずしも共同して議決権行使等を行う蓋然性が高いとはいえないことから、除外されている（同号ロ～ヘ）。

なお、株券等の取得者が、保有者である金融機関等から融資を受ける際に、契約上、当該融資に係る資金の用途が株券等の取得に限定されていることがあるが、そのような限定があることのみをもって直ちに金融機関等が借主である取得者に対して「株券等を取得することの要請」をしたと評価されるものではないと考えられる¹⁰⁾。

図表1⑧は、株券等の取得を要請した保有者と当該要請者に譲渡する目的で当該要請に基づいて株券等を取得した者との関係である（令14条の7第1項3号、大量保有府令5条の3第5号）。ただし、顧客が証券会社に対してその業務として株券等の取得をすることを要請する場合は、必ずしも共同して議決権行使等を行う蓋然性が高いとはいえないことから、除外されている（大量保有府令5条の3第5号かっこ書き¹¹⁾）。

なお、トータル・リターン・スワップ契約に関して、ショートポジションを有する証券会社が原資産である株券等をヘッジ取得することがある。この場合において、いわゆるダイレクト・マーケット・アクセス取引を組み合わせる証券会社の意思を介在することなくヘッジ取得を行うことや、当該契約上、単に現物決済となる可能性があるにとどまる場合に当該契約を締結することのみでは、通常、「株券等を取得する

8) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.93。

9) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.95～No.99。

10) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.103および No.104。

11) ただし、証券会社が当該株券等の取得後に顧客に対して譲渡することが両者間で当然に予定されている場合には、顧客は当該株券等について引渡請求権または予約完結権を有するというべきであり、顧客は当該株券等について法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。

ことの要請」がされていると評価されるものではないと考えられる¹²⁾。

(c) その他

図表1⑨は、重要提案行為等を要請した者と当該要請に基づいて重要提案行為等を行った者との関係である（令14条の7第1項3号、大量保有府令5条の3第6号）。

なお、株主同士で意見交換を行うにとどまり、重要提案行為等を行うか否かについて各株主においてそれぞれ独立に判断している場合は、通常、重要提案行為等を行うことの「要請」はされておらず、図表1⑨には該当しないと考えられる¹³⁾。

ウ 小規模保有者の適用除外

前記イの関係を有する場合であっても、内国法人の発行する株券等について、株券等の保有者または他の保有者のいずれかの単体株券等保有割合が0.1%以下となる場合には、みなし共同保有者から除外される（法27条の23第6項ただし書、大量保有府令6条1号）。その保有する株券

等の数が著しく少ない場合は、みなし規定により報告させる必要性が少ないこと、また、みなし共同保有者の保有状況の管理を行わせることは実務面への影響が大きいこと等を考慮したものである。

ただし、意図的に株券等の保有を分散させることにより規制の潜脱を図ることを防止する等の観点から、除外が認められる者の範囲は、除外された者の単体株券等保有割合の累計が1%以下にとどまる範囲とされている（大量保有府令6条1号かつこ書）。

また、外国の者の発行する株券等については、発行済株式等の総数の1%以下の保有者がみなし共同保有者から除外される（大量保有府令6条2号）。

（こながや・あきと
たにぐち・たつや
かみくぼ・ともひろ
ふくだ・あきと
わたなべ・れお）

12) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.107および No.108。もっとも、これらの場合にはロングポジションを有する顧客が、法27条の23第3項本文（他人の名義をもって所有する者）、同項2号（投資決定権限を有する者）や同項3号（一定の目的をもってデリバティブ取引に係る権利を有する者）に該当しないかは、別途検討が必要となる。

13) 令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.109。