

■ これからの公開買付制度と大量保有報告制度(10・完) ■

大量保有報告制度

——特例報告

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
日野 雄介 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
(以上2420号、2421号)
- III 一般報告
(以上2422号)
- IV 特例報告
 - 1 特例報告制度の概要
 - 2 特例報告制度の対象となる株券等（特例対象株券等）
 - 3 基準日
 - 4 重要提案行為等
 - 5 提出期限・開示内容等
- V 結び
(以上本号)

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

第1号様式：大量保有府令第1号様式

第3号様式：大量保有府令第3号様式

第4号様式：大量保有府令第4号様式

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日バブコメ（大量保有）：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）

IV 特例報告

1 特例報告制度の概要

大量保有報告制度は、原則として、株券等保有割合（前記Ⅱ3）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、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求めている（一般報告制度（詳細は本連載第9回（本誌2422号74頁）参照）。法27条の23第1項、27条の25第1項）。

もっとも、日常の営業活動等において反復継続的に株券等の売買を行っている金融商品取引業者等については、取引の都度詳細な情報開示を求めると事務負担が過大になるとの観点から、一般報告に比して、報告書の提出頻度や期限、開示内容について、一定の緩和・軽減が図られている（特例報告制度。法27条の26）。

2 特例報告制度の対象となる株券等（特例対象株券等）

(1) 保有主体

特例報告制度の対象となる株券等は、①金融商品取引業者、銀行その他の内閣府令で定める者、または②国、地方公共団体およびこれらの共同保有者が保有する株券等である（法27条の26第1項、大量保有府令14条）。

前記①は、具体的には以下の者が該当する（大量保有府令11条）。

- (i) 第一種金融商品取引業者（有価証券関連業¹⁾を行う者に限る）、投資運用業者、銀行、信託会社、保険会社、農林中央金庫および商工組合中央金庫
- (ii) 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（有価証券関連業に限る）、投資運用業、銀行業、信託業または保険事業を営む者
- (iii) 銀行等保有株式取得機構、日本銀行および預金保険機構
- (iv) (i)～(iii)に掲げる者（以下「金融商品取引業者等」という）の共同保有者

(i)および(ii)について、これらの者による株券等の取得は、企業の経営権の取得や株式の肩代わりを目的としないものが多いと考えられるほか、日常の営業活動において反復継続的に株券等の売買を行っており、取引の都度詳細な開示を求めるのは事務負担が過大となり、市場に悪影響を及ぼしかねないこと等を考慮して、特例報告制度の対象とされた。

(iii)についても同様に、これらの者による業務の円滑な運営を図り、その機能を高める観点から、特例報告制度の対象とされた。

(iv)については、株券等保有割合は共同保有者の保有分を含めて計算する必要がある、金融商品取引業者等の共同保有者を対象にしない場合、金融商品取引業者等も株券等保有割合を日々管理せざるを得なくなるため、特例報告制度の対象とされた。

前記②の国、地方公共団体は、公共的な政策目的から株券等を取得しており、その取得資金の出所等を開示させる必要性は乏しいと考えられること、頻繁な保有状況の変動により会社経営および株価に影響を及ぼすことが考えられないこと等を考慮して特例報告制度の対象とされた。

(2) 特例対象株券等に該当しない株券等

前記(1)①の金融商品取引業者等が保有する株券等であっても、後記(i)～(v)の場合には、特例対象株券等から除外されるため特例報告制度は利用できず、一般報告による必要がある²⁾。

- (i) 重要提案行為等を行うことを保有の目的

とする場合（法27条の26第1項）（後記4参照）

- (ii) 株券等保有割合が10%を超えた場合（大量保有府令12条）

株券等保有割合が10%を超えることは経営に対する影響力や市場における需給の観点から特に重要な情報であるため、特例対象株券等から除外される。

- (iii) 金融商品取引業者等でない共同保有者の株券等保有割合が1%超である場合（大量保有府令13条1号）

共同保有者を利用して株券等を大量に保有することは、特例を認める趣旨に反するため、特例対象株券等から除外される。

- (iv) 株券等保有割合が10%超から10%以下になる場合であって、直近の大量保有報告書または変更報告書に記載された株券等保有割合からの減少が1%未満のとき（大量保有府令13条2号）

株券等保有割合が10%超から10%以下に減少した場合であっても、株券等保有割合の減少が1%未満である場合には、変更報告書の提出を不要とするための技術的な規定である。すなわち、(a)株券等保有割合が10%超から10%以下に減少し、(b)特例対象株券等に該当することとなった場合、その日から5営業日以内に変更報告書の提出が必要となるが（法27条の26第2項3号、大量保有府令12条、法27条の26第2項4号、大量保有府令17条3号）、本号は、その減少が1%未満である場合には特例対象株券等に該当しない（すなわち(b)の要件を満たさない）こととし、変更報告書の提出を不要とするものである。

- (v) 株券等保有割合が10%超となる株券等の取得を行う目的を有する場合（大量保有府令13条3号）

前記(ii)のとおり、株券等保有割合が10%を超えることは経営に対する影響力や市場における需給の観点から特に重要な情報であるところ、株券等保有割合が10%超となる株券等の取得を行う目的を有する場合に

1) 第一種少額電子募集取扱業務および非上場有価証券特例仲介等業務は除かれている（大量保有府令5条の2の2第1号参照）。(ii)においても同様である。

2) なお、前記(1)②の国、地方公共団体およびこれらの共同保有者が保有する株券等については、こうした制限は設けられていない。

においても同様の観点から特に重要な情報と考えられるため、このような場合の株券等も特例対象株券等から除外される。

3 基準日

(1) 概要

特例報告制度を利用する者は、事前に届け出た月2回以上の基準日において大量保有報告書または変更報告書（以下「大量保有報告書等」という）の提出義務の有無を判断し、当該基準日から5営業日以内に大量保有報告書等を提出すれば足りる（法27条の26第1項、2項、大量保有府令17条1号・2号）。すなわち、株券等保有割合が基準日ベースで新たに5%を超えた場合には大量保有報告書を、すでに大量保有報告書を提出している者の株券等保有割合が基準日ベースで1%以上増減した場合その他の基準日ベースで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を提出することとなる。

(2) 届出の時期

特例報告制度を利用するためには、事前に基準日を当局に届け出る必要がある（法27条の26第1項、3項、大量保有府令18条1項）。当該届出は、大量保有報告書等の提出義務が生じる前に行う必要があり、仮に大量保有報告書等の提出義務が生じた後に、新たに特例報告に係る基準日の届出を行った場合、すでに提出義務が生じている大量保有報告書等は一般報告により提出する必要がある（大量保有 Q&A 問37）。

(3) 基準日の組合せ

基準日の組合せは、①各月の第2・第4月曜日（第5月曜日がある場合は第2・第4・第5月曜日）、または②各月の15日および末日（これらの日が土曜日に当たるときはその前日、日曜日に当たるときはその前々日）のいずれかである（令14条の8の2第2項）。届出者は①または②のうち、希望する組合せを届け出ることとなる。

(4) 基準日の変更等

基準日の変更を行う場合にも、あらかじめ当局へ届出をする必要がある（大量保有府令18条2項）。変更の際には、基準日変更の理由を具体的に記載する必要があるほか（第4号様式記載上の注意(5)b）、届出者の氏名または名称に変更があった場合にも速やかに届出をする必要がある（第4号様式記載上の注意(1)b）。

4 重要提案行為等

(1) 概要

前記2(1)のとおり、金融商品取引業者等が特例報告制度の対象となっている趣旨は、これらの者による株券等の取得は、企業の経営権の取得や株式の肩代わりを目的としないものが多いと考えられるほか、日常的な業務のために反復継続的に株券等を取得・処分するため、取引の都度詳細な情報開示を求めると事務負担が過大となること等が考慮されたことによる。

ただし、大量保有報告制度の趣旨をゆがめるような形での特例報告制度の利用を防止する等の観点から、金融商品取引業者等であっても、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行為（重要提案行為等）を行う目的を有する場合には、特例報告制度を利用することができない（法27条の26第1項）。

重要提案行為等とは、発行者またはその子会社に係る一定の事項を、その株主総会等または役員に対して提案する行為をいい（令14条の8の2第1項）、具体的には、以下の要件(i)～(iii)をすべて満たす行為が重要提案行為等に該当する（大量保有 Q&A 問36）。

- (i) 発行者またはその子会社に対する「提案」行為であること
- (ii) 提案内容が令14条の8の2第1項各号、大量保有府令16条各号に掲げる事項（以下「政府令列挙事項」という）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、または重大な影響を及ぼすことを目的とすること

要件(i)～(iii)の具体的内容は後記(2)～(4)のとおりである。

なお、令和6年改正により、重要提案行為等の概念は、特例報告制度のみならず、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引に関する株券等の「保有者」（3号保有者）該当性に係る目的要件（詳細は本連載第7回（本誌2420号72頁）参照）や、共同保有者の規律における協働エンゲージメント特例の要件（詳細は本連載第8回（本誌2421号57頁）参照）、みなし共同保有者の範囲（詳細は同回参照）においても参照されるようになった。また、一般報告による大量保有報告書等の記載事項においても、重要提案行為等に関する開示の規律が拡充された（詳細は本連載第

9 回参照)。

(2) 発行者またはその子会社に対する「提案」行為であること (要件(i))

重要提案行為等は、発行者またはその子会社の株主総会・投資主総会または役員³⁾ に対する「提案」行為である必要がある (令14条の8の2第1項柱書)。

単に発行者の経営方針等の説明を求める行為や、自らの議決権行使方針や当該方針を踏まえた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行為にとどまる限り、株主・発行者間での認識の共有を図る行為であって、「提案」行為に該当しないが、実質的に発行者に対して行為を求めるものである場合には、「提案」行為に該当すると考えられる (大量保有 Q&A 問36)。投資家としての懸念を表明する行為についても同様に考えられる⁴⁾。

(3) 政府令列挙事項 (要件(ii))

以下の事項の提案が、重要提案行為等に該当し得る (令14条の8の2第1項、大量保有府令16条)。

- ① 重要な財産の処分・譲受け⁵⁾
- ② 多額の借財
- ③ 代表取締役・代表執行役の選定・解職または執行役員の選任・解任⁶⁾ (④を除く)
- ④ 特定の者の役員への選任⁷⁾
- ⑤ 役員構成の重要な変更⁸⁾
- ⑥ 株式交換・株式移転・株式交付・会社分

割・合併

- ⑦ 事業の譲渡・譲受け・休廃止
- ⑧ 配当方針の重要な変更
- ⑨ 増資・減資方針の重要な変更
- ⑩ 取引所金融商品市場における上場廃止または店頭売買有価証券市場における登録の取消し
- ⑪ 取引所金融商品市場への上場または店頭売買有価証券登録原簿への登録
- ⑫ 資本政策に関する重要な変更 (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・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第三者⁹⁾ による取得であって、当該取得の後に当該第三者および当該第三者とみなし共同保有者の関係にある者¹⁰⁾ が合わせて当該発行者の総議決権の50%超を有することとなるもの

(4) 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 (要件(iii))

要件(iii)に該当するかは、個別事案ごとに判断する必要があるが、大量保有 Q&A 問36にて、以下の考え方が示されている (図表1も参照)。

- ・ 政府令列挙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¹¹⁾ の提案については、要件(iii)を充足する可能

3) 業務を執行する社員、取締役、執行役、会計参与、監査役またはこれらに準ずる者をいい、相談役、顧問その他いかなる名称を有する者であるかを問わず、法人に対し業務を執行する社員、取締役、執行役、会計参与、監査役またはこれらに準ずる者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 (令14条の8の2第1項柱書かつこ書)。

4) 令和7年7月4日パブコメ (大量保有) 回答 No.27。

5) 具体的な銘柄を指定することなく抽象的に発行者が保有する政策保有株式の売却を求める提案は、通常、①の提案に該当しないと考えられる。発行者が政策保有株式として保有する個別銘柄の売却を求める場合においては、当該政策保有株式の帳簿価額、発行者の総資産に占める割合、当該政策保有株式の保有目的等に照らして総合的に判断する必要があるものの、通常は、①の提案に該当しないと考えられる (大量保有 Q&A 問36)。

6) 代表取締役の後継者計画の適切な策定や運用、代表取締役の指名や選解任の方針の変更を求める提案は、通常、それ自体は③④⑤の提案に該当しないと考えられるが、当該提案が実質的に代表取締役の解職を求めるものである場合には、③の提案に該当する可能性がある点に留意する必要がある (大量保有 Q&A 問36)。

7) 発行者の役員構成等に照らして判断する必要があるものの、たとえば、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 (実施) することができる場合において、具体的な候補者を提示することなく、コーポレートガバナンス・コードの原則をコンプライ (実施) するために必要な増員を求めるとどまる場合には、通常、④⑤の提案には該当しないと考えられる (大量保有 Q&A 問36)。

8) 金融商品取引所がその規程等において定める上場企業に対する要請事項に対応するよう求める行為、プライム市場上場企業に対して支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を過半数選任することを求める行為については、通常、⑤の提案には該当しないものと考えられる (令和7年7月4日パブコメ (大量保有) 回答 No.30~No.32)。

9) 「発行者以外の第三者」には提案者以外の第三者も含まれるため (令和7年7月4日パブコメ (大量保有) 回答 No.22)、たとえばMBOの実施を提案する行為は⑮の提案に該当し得る。

10) いわゆる実質共同保有者の所有分については、当該実質共同保有者がみなし共同保有者にも該当することとならない限り、合算する必要はないと考えられる (令和7年7月4日パブコメ (大量保有) 回答 No.21)。

〔図表 1〕 重要提案行為等の各要件の整理

	(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	- 代表取締役の選定・解職 - 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 - 主な事業の譲渡・休廃止 - 第三者による買収 - 解散 - 倒産手続開始の申立て	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	- 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（上記を除く） - 事業の譲渡・譲受け・休廃止（上記を除く） - 配当方針の重要な変更 - 増資・減資方針の重要な変更 - 上場・上場廃止 - 資本政策の方針の重要な変更	経営陣の自律的な決定にゆだねない態様（例：株主提案等）による場合に限り、目的要件を充足 経営陣の自律的な決定にゆだねない態様によらない場合、目的要件を充足しない	「重要提案行為等」に該当 「重要提案行為等」に該当しない
その他	上記以外の事項	目的を問わない	「重要提案行為等」に該当しない

〔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）47頁の図表1。

性が高い

- ・ 政府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、通常は要件(iii)を充足する可能性は低くなる
- ・ もっとも、政府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低い事項であっても、当該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¹²⁾により提案を行う場合は、要件(iii)を充足する可能性が高い
- ・ 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意見を陳述する場合には、要件(iii)を充足する可能性は低くなる

なお、前記2(2)(v)のとおり、株券等保有割合が10%超となる株券等の取得を行う目的を有す

る場合には、特例報告制度は利用することができない。個別事案ごとに判断する必要があるものの、提案内容を実行しない場合には「株券等保有割合が10%を超えることとなる株券等の取得」を行うことを示唆して提案を行う場合には、当該提案の段階で、そのような株券等の取得を行うことを企図している（当該目的を有する）ものとして、特例報告制度を利用することができない可能性がある（大量保有 Q&A 問36）。
 (5) 重要提案行為等に関連する提出時期等の整理
 ア 当初から重要提案行為等を行う目的を有する場合
 金融商品取引業者等が株券等を5%超保有することとなった日においてすでに重要提案行為等を行う目的を有している場合、当初から特例報告を利用することはできないため、同日から5営業日以内に、一般報告により大量保有報告書（第1号様式）を提出する必要がある（法27条の23第1項）。

11) 政府令列举事項のうち、③代表取締役・代表執行役の選定・解職または執行役員の選解任、④特定の者の役員への選任、⑥発行者が株式交換完全子会社となる株式交換または発行者が吸収合併消滅会社となる吸収合併、および発行者の主要な事業を承継対象とする会社分割、⑦発行者の主要な事業の譲渡・休廃止、⑬解散、⑭破産手続開始・再生手続開始・更生手続開始の申立て、⑮第三者による支配権の取得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に該当し、これら以外の政府令列举事項については、相対的に発行者の事業活動に及ぼす影響の程度が低い事項に該当すると考えられる（大量保有 Q&A 問36）。

12) たとえば、株主提案権の行使による場合、発行者の同意を得ることなく提案内容を公表する場合（いわゆるキャンペーン）、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・委任状勧誘を行うことを示唆して提案を行う場合は、通常、これに該当する（大量保有 Q&A 問36）。また、個別具体的な事案により実質的に判断されるべきであるが、株主総会における会社提案議案に反対する可能性があることを示唆して提案を行う場合や、会社に対し議決権行使の内容を示唆する場合は、通常、当該行為のみではこれに該当しないと考えられる（令和7年7月4日パブコメ（大量保有）回答 No.39、No.40）。

イ 大量保有報告書等の提出後に重要提案行為等を行う目的を有するに至った場合

特例報告により大量保有報告書等を提出した者が、その後に重要提案行為等を行う目的を有することとなった場合、当該変更が生じてから5営業日以内に、一般報告により、保有目的の変更を提出事由とする変更報告書を提出しなければならない（大量保有Q&A問33）。

ウ 基準日までに重要提案行為等を行う場合

制度趣旨を歪める形での特例報告の利用防止という趣旨から、金融商品取引業者等が株券等を5%超10%以下保有することとなった日から当該保有に係る大量保有報告書の特例報告による提出期限までの間に重要提案行為等を行おうとするときは、実際に重要提案行為等を行う日の5営業日前までに、第1号様式に基づき大量保有報告書を提出する必要がある（法27条の26第4項、令14条の8の2第3項）。大量保有報告書等の提出後に株券等保有割合が1%以上増加した日から当該増加に係る変更報告書の特例報告による提出期限までの間に重要提案行為等を行おうとするときも同様である（法27条の26第5項、令14条の8の2第3項）。

5 提出期限・開示内容等

特例報告に基づく大量保有報告書等の提出期限は、原則として、基準日から5営業日以内である（法27条の26第2項1号・2号・4号、大量保有府令17条1号・2号）。

ただし、前記2(2)(iv)のとおり、株券等保有割合が10%超から10%以下に減少し、特例対象株券等に該当することとなった場合であって、株券等保有割合の減少が1%以上であるときには、特例対象株券等に該当することとなった日から5営業日以内に変更報告書の提出が必要となる（法27条の26第2項3号、大量保有府令12条、法27条の26第2項4号、大量保有府令17条3号）。10%超の株券等を保有している者が短期に大量に譲渡を行うような場合には、他の株主・投資者にも影響があり、提出期限を緩和することが適当でないと考えられたことによる。

特例報告に基づく大量保有報告書等は、第3

号様式の各事項を開示することとなる（大量保有府令15条）¹³⁾。保有目的、保有株券等の内訳、当該株券等に関する担保契約等重要な契約および共同保有者に関する事項等については一般報告（第1号様式）に準じて記載する必要がある一方、重要提案行為等、株券等に関する最近60日間の取得または処分の状況、株券等の取得資金については記載が不要とされている（第3号様式参照）。

V 結び

本連載は、令和6年改正後の公開買付制度および大量保有報告制度について、法律、政令、内閣府令、Q&Aおよびガイドラインを含め、両制度の全体像を整理の上、解説することを目的として、全10回にわたり連載してきたものである。

令和6年改正は連載途中の令和8年5月1日に施行され、実務において改正後の制度が実際に運用される段階へと移行した。「これから適用されるもの」から「現に適用されているもの」へと移り変わる時期において、令和6年改正の立案担当者および両制度を所管する担当者が改正後の両制度の全体構造を示すことには、一定の意義があったものと考えている。

もっとも、本連載で示した整理や考え方は、改正後の公開買付制度および大量保有報告制度を理解するための基本となる考え方を提示するものであり、今後の実務や議論の発展の中で、適宜検証されるべきものである。

改正後の両制度が、わが国資本市場における透明性と公正性の確保に資することを期待しつつ、本連載が読者にとって、改正後の公開買付制度および大量保有報告制度の理解を深める一助となれば幸いである。以上をもって、本連載の結びとしたい。

（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
ひの・ゆうすけ）

13) ただし、株券等保有割合が10%超から10%未満に減少し、特例対象株券等に該当することとなった場合であって、株券等保有割合の減少が1%以上である場合に提出される変更報告書については、第1号様式に基づき作成する必要がある（大量保有府令8条1項）。