

Capital Markets Newsletter

2025 年 8 月 27 日

金融庁パブリックコメント結果を踏まえた 令和 6 年大量保有報告制度改正の解説(後編)

執筆者: [根本 敏光](#)、[水本 真矢](#)、[橘川 文哉](#)

(前編([Vol.96](#)))から続く)

- IV. みなし共同保有者の範囲の見直し(以下本号)
- V. 大量保有報告書の記載事項の明確化等
- VI. その他の改正
- VII. 施行日・経過措置
- VIII. おわりに

IV. みなし共同保有者の範囲の見直し

1. 「特別の関係」の改正

本改正は、実質的共同保有者該当性の立証の困難性を解決するため、みなし共同保有者の範囲を調整しています。

具体的には、金商法 27 条の 23 第 6 項の「特別の関係」を下表のとおり改正しています(改正金商法施行令 14 条の 7 第 1 項、改正大量保有府令 5 条の 3)(太字下線は本改正案からの修正箇所)¹。

¹ なお、TOB・大量保有 WG 報告では、「一定の資本関係がある場合には、別個独立に議決権等を行行使する方針であったとしても、共同保有者とみなされるという課題について、一定の場合には当局の承認を得ること等によって共同保有者から除外される制度とすること」も課題として挙げられていましたが、このような個別事案ごとに当局が実質的な判断を行ってみなし共同保有者から除外する制度の整備については、みなし共同保有者が一定の基準を満たす場合には一律に共同保有者として扱うものであることも踏まえて、慎重に検討する必要があることから、今回の改正には盛り込まれていないものの、みなし共同保有者に係る規制の免除のあり方については引き続き検討するとされています(本パブコメ No.112)。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

	本改正	条文 ²	現行
—	(削る) ³	—	夫婦の関係
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又は出資を自己又は他人(仮設人を含む)の名義をもって <u>所有している者</u> (「支配株主等」と当該会社(「被支配会社」と)との関係	令1号	(下線部を加える)
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	令2号	同左
③	財務諸表等規則8条3項に規定する子会社(組合に限る)とその親会社との関係	府令1号	同左
④	会社(改正大量保有府令5条の2の2各号に掲げる者 ⁴ (その保有する株券等について重要提案行為等を行うことを保有の目的としない者に限る)を除く) ⁵ と当該会社の代表者等(当該会社を代表する役員及び当該会社による株券等の取得、処分又は管理に係る業務を執行する役員をいい、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、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を含む)との関係	府令2号	(加える)
⑤	会社(改正大量保有府令5条の2の2各号に掲げる者(その保有する株券等について重要提案行為等を行うことを保有の目的としない者に限る)を除く)の代表者等が他の会社の代表者等である場合における当該会社と当該他の会社との関係	府令3号	(加える)
⑥	株券等を取得するための資金を供与した者と当該資金の供与を受けた者との関係(当該資金を供与した者が、当該資金の供与を受けた者に対し、当該資金を充ててその保有する株券等の発行者が発行する株券等を取得することの要請(次に掲げるものを除く)をした場合に限る) イ 投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限に基づく指図に係るもの ロ 金融商品取引業者(投資運用業を行う者に限る)、特例業務届出者又は海外投資家等特例業務届出者に対して投資運用業として当該株券等の取得を行うことを要請するもの	府令4号	(加える)

² 本列において、改正金商法施行令14条の7第1項を「令」、改正大量保有府令5条の3を「府令」といいます。

³ 「特別の関係」から夫婦の関係が削除されることに伴い、現行金商法施行令14条の7第2項も削除されます。

⁴ 具体的には、一定の要件を満たす場合に実質的共同保有者から除外される金融商品取引業者等をいいます(前編(Vol.96)の「Ⅱ. 企業と投資家の対話の促進に向けた規定の整備等」の「1. 実質的共同保有者の範囲の明確化」ご参照)。

⁵ 本改正案の段階では本括弧書きによる除外規定はありませんでしたが、業務上日々多数の銘柄の取引を行う金融グループにおいて、みなし共同保有者の範囲が極めて広くなり、実務対応に困難が生じることを回避する観点から、当該文言が追加されました(本パブコメ No.82-90)。⑤も同様です。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的な案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

	ハ 金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項各号に掲げる行為(金融商品取引業から除かれるもの)として当該株券等の取得を行うことを要請するもの ニ 信託会社等に対して信託業務として当該株券等の取得を行うことを要請するもの ホ 外国の法令に準拠して外国において投資運用業又は信託業を営む者に対して投資運用業又は信託業として当該株券等の取得を行うことを要請するもの ヘ 金商法施行令 1 条の 3 の 3 第 5 号⁶又は第 6 号⁷に掲げる権利を有する者が当該権利に係る契約に基づく買付けとして当該株券等の取得を行うことを要請するもの		
⑦	株券等を取得することの要請(<u>金融商品取引業者(第一種金融商品取引業を行う者に限る)又は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と同種類の業務を行う者に対して第一種金融商品取引業又はこれと同種類の業務として当該株券等の取得を行うことを要請するものを除く</u>)⁸をした者と当該者に当該株券等を譲渡する目的をもって当該要請に基づいて当該株券等を取得した者との関係	府令 5 号	(加える)
⑧	重要提案行為等を行うことの要請(<u>金銭の信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等の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ができる権限又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に基づく指図に係るもの、及び投資一任契約その他の契約又は法律の規定に基づき、株券等に投資をするのに必要な権限に基づく指図に係るものを除く</u>)をした者と当該要請に基づいて当該重要提案行為等を行った者との関係	府令 6 号	(加える)

なお、本パブコメでは、ある提出者にとっては共同保有者に当たらないものの、当該提出者の共同保有者にとっては共同保有者に当たる者が存在する場合、これらの者も含めて全員分の報告書を連名方式により一つに

⁶ 株券又は投資証券の発行者の役員等が当該発行者の他の役員等と共同して当該発行者の株券又は投資証券の買付けを、一定の計画に従い、個別の投資判断に基づかず、継続的に行うことを約する契約のうち、各役員等の一回当たりの拠出金額が 200 万円に満たないものに基づく権利をいいます。

⁷ 有価証券とみなさなくても公益等のため支障を生ずることがないと認められる権利のうち、金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令 7 条が定める出資対象事業に係る収益の配当等を受領する権利から除かれるものをいいます。

⁸ 本改正案の段階では本括弧書きによる除外規定はありませんでしたが、第一種金融商品取引業者は、顧客の要請に基づき自己勘定で株券等を取得し、当該株券を顧客に売却する行為を業として行っていることを踏まえ、当該文言が追加されました(本パブコメ No.105)。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的な案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

まとめて提出することはできないとされています(本パブコメ No.101)⁹。本パブコメを前提とすれば、共同保有者間で共同保有者の範囲が異なる場合、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ず、結果として、各共同保有者が「その他方式」により大量保有報告書等を提出(その場合、自身にとっての共同保有者のみの情報を、大量保有府令第一号様式「第 3 共同保有者に関する事項」欄に記載することになります。)しなければならなくなる可能性がある点に留意が必要です。

2. 会社と当該会社の代表者等との関係(上記④)

本パブコメでは、上記④の「代表者等」の該当性に関して、以下の考え方が示されています。本パブコメからすれば、必ずしも会社の代表者のみに限られず、その影響力次第では社外のもの(支配株主等)も該当し得るように読めるため、対応には留意が必要と思われます。

要件	考え方
「当該会社を代表する役員」	社長等の役職にかかわらず、会社の代表権を有する役員はこれに該当し、代表権を有する役員が複数存在する場合には、その全てが「当該会社を代表する役員」に含まれます(本パブコメ No.91)。 外国企業の場合、会社法上の代表取締役等に相当する者に限らず、当該会社の代表権を有する役員を指すものと考えられ、具体的には当該外国企業の設立準拠法の解釈に委ねられます(本パブコメ No.92)。
「株券等の取得、処分又は管理に係る業務を執行する役員」	通常は、株券等の取得、処分又は管理に係る業務を分掌する役員は、これに該当するものと考えられます(本パブコメ No.93)。
「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」	その者の当該会社における株券等の取得、処分又は管理に係る業務に係る意思決定を事実上行っているか等、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、例えば、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、処分又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、又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ます(本パブコメ No.95-99)。 なお、当該会社の役員以外の者であっても、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者はこれに該当し得ます(本パブコメ No.100)。

⁹ 例えば、A 社の親会社 B 社、A 社の代表者甲が存在する場合、A 社にとってみなし共同保有者になるのは B 社(上記③)及び甲(上記④)ですが、B 社にとってみなし共同保有者となるのは A 社(上記③)のみ、甲にとってみなし共同保有者となるのは A 社(上記④)のみと考えられます。そのため、本パブコメに基づけば、B 社が甲分も含めて連名提出することや、甲が B 社分もまとめて連名提出することはできないのみならず、甲及び B 社からの委任を受けて、A 社が包括的に甲及び B 社分を纏めて連名提出することもできないという立場が採られているように思われます。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的な案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

3. 資金の供与者と被供与者との関係(上記⑥)

上記⑥について、本パブコメは、金融機関が買収者に対して買収ローンを貸し付ける場合や、プライム・ブローカレッジ業務においてプライム・ブローカーが投資家顧客に株式取得資金として貸し付けを行う場合を念頭に、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をもって、直ちに金融機関等が借主に対して「株券等を取得することの要請をした場合」に該当するものではないとしています(本パブコメ No.103-104)。

4. 株券等取得の要請者と取得者との関係(上記⑥⑦)

上記⑥及び⑦について、本パブコメは、ダイレクト・マーケット・アクセス取引により証券会社がその意思を介在することなくヘッジ取得を行う場合には、証券会社に対して「株券等を取得することの要請」がされていないと考えられるとしています(本パブコメ No.107)。また、デリバティブ取引に係る契約上、単に現物決済となる可能性があるにとどまる場合には、当該契約を締結することのみでは、「株券等を取得することの要請」がされている場合に該当しないと考えられるとしています(本パブコメ No.107、108)。

5. 重要提案行為等の要請者と行為者との関係(上記⑧)

上記⑧について、本パブコメは、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のであれば、重要提案行為等を行うことの「要請」はされていないと考えられるとしています(本パブコメ No.109)。また、法令上の権利の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や、他の投資家との話し合い等の場において、各々の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過ぎない場合は、「重要提案行為等を行うことの要請」があったとはいえないと考えられるとしています(本パブコメ No.109)。

V. 大量保有報告書の記載事項の明確化等

1. 大量保有報告書の様式の改正

本改正では、上記改正に合わせて、大量保有報告書の「保有目的」欄や「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄等の記載事項の明確化及び拡充、共同保有者間で引渡請求権等が存在する場合の株券等保有割合の計算法の適正化等、大量保有報告書の様式の見直しが行われています。当該改正後は、「保有目的」欄や「担保契約等重要な契約」欄等について本改正に沿った具体的な記載を欠く大量保有報告書等を提出した場合には、訂正報告書の提出や課徴金の納付等を求められる可能性があります。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

2. 「保有目的」欄に係る改正

(1)大量保有府令第一号様式・記載上の注意(10)の改正

「保有目的」欄について規定する大量保有府令第一号様式・記載上の注意(10)に係る改正内容は以下のとおりです(青字は本改正案からの追加箇所、赤字は本改正案からの削除箇所です。)

本改正	現行
(10) 保有目的 a 「純投資」、「政策投資」、「重要提案行為等を行うこと」等の目的及びその内容について、できる限り具体的に記載すること。複数ある場合にはその全てを記載すること。 b 重要提案行為等(法第 27 条の 26 第 1 項に規定する重要提案行為等をいう。b、(11)及び(14)aにおいて同じ。)を現に行い、又は行うことを予定している場合(当該重要提案行為等が、報告書の提出者が 16 条第 4 号に掲げる事項を行うことを提案するものである場合を除く。)には、その内容(例えば、当該重要提案行為等の具体的な内容、当該重要提案行為等を行う時期、当該重要提案行為等を行う条件、当該重要提案行為等の目的)について、できる限り具体的に記載すること。複数ある場合にはその全てを記載すること。 c 株券等保有割合を 100 分の 5 を超える割合増加させる行為(保有株券等の総数を増加させない行為及び法第 2 条第 9 項に規定する金融商品取引業者(第一種金融商品取引業(法第 28 条第 1 項に規定する第一種金融商品取引業をいう。))を行う者に限る。)又は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と同種類の業務を行う者が株券等の流通の円滑を図るために顧客から行う株券等の取得であって、当該株券等の取得により取得した株券等を当該株券等の取得の後直ちに譲渡する	(10) [同左] 「純投資」、「政策投資」、「重要提案行為等を行うこと」等の目的及びその内容について、できる限り具体的に記載すること。複数ある場合にはその全てを記載すること。

こととするもの¹⁰を除く。c において同じ。)を行うことについての決定(報告書の提出者が法人である場合にあっては、その業務執行を決定する機関の決定)をしている場合には、その内容(例えば、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こと。大量保有報告書の提出又は株券等保有割合の増加を提出事由とする変更報告書の提出をする場合であって、これらの報告書の提出義務が発生した日から3月以内に株券等保有割合を100分の5を超える割合増加させる行為(保有株券等の総数を増加させない行為を除く。)を行うことを予定している場合も、同様とする。	
--	--

この改正は、従来「保有目的」欄の記載内容・記載方法が必ずしも明確化されておらず、提出者によって記載が区々となっているとの指摘や、実務上大量保有報告書に記載される情報が市場の公正性、透明性の観点から必ずしも十分ではないことから、より情報開示を充実すべきとの指摘を踏まえ、重要提案行為等を行う目的を有する場合の記載内容を明確化し、また、経営に対する影響力や市場における需給の観点から重要な情報である株券等保有割合を5%超増加させる行為の決定又は予定を記載事項とするものです(本パブコメ No.121、125、157、159、174-177、178)。

(2)重要提案行為等を現に行い又は行うことの予定

本パブコメは、上記の改正後の記載上の注意(10)b に関し、提案者が発行者に対して重要提案行為等を行うことについて一定の蓋然性・具体性がある場合には、当該提案者が重要提案行為等を行うことを「予定」している場合に該当すると考えられるとし、例えば、法人である提出者においては、当該行為の実施に向けた業務が行われ、当該行為を行うことが具体的に見込まれることとなった場合や、提出者において当該行為を行うことについて実質的に決定権限を有する者が当該行為を行うことを決定した場合には、提出者における形式的な最終の決定がなされていなかったとしても、当該行為を行うことを「予定」としていると評価されることが考えられる一方、提出者において単に当該行為を行う可能性があるにとどまり、その具体性がない場合や、提出者において何らの決定権限も有しない者が当該行為を行うことを決定したのみである場合には、提出者において当該行為を行うことを「予定」としては評価されないと考えられるとしています(本パブコメ No.115-116、122-124、155)。

¹⁰ 有価証券関連業を行う金融商品取引業者が有価証券の流通の円滑を図るために顧客を相手方として買い集めた株券等を直ちに転売することとする場合(ブロック・トレード等)を想定して本除外規定が追加されたものと考えられます(本パブコメ No.126-129)。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

(3)株券等保有割合を5%超増加させる行為を行うことの決定・予定

(i)複数の行為により株券等保有割合が5%超増加する場合

本パブコメは、上記の改正後の記載上の注意(10)cの「株券等保有割合を100分の5を超える割合増加させる行為」について、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ところ¹¹、株券等保有割合を合計して5%超増加させる複数の行為が一連の行為といえる場合には、当該一連の行為が「株券等保有割合を100分の5を超える割合増加させる行為」に当たるとしています(本パブコメ No.133、134、135、145-146、167-168)。

(ii)「決定」の要件

本パブコメでは、株券等保有割合を5%超増加させる行為を行うことについての「決定」(改正大量保有府令第一号様式・記載上の注意(10)c前段)とは、株券等保有割合を5%超増加させる行為を行うために必要な最終の決定を行った場合をいうとし(本パブコメ No.148-153)、その該当性についてはケースごとに以下の考え方を示しています。

ケース	該非	本パブコメ
提出者において何らの決定権限を有しない者が当該行為を行うことを決定したのみの場合	×	No.148-153
株券等保有割合を5%超増加させる行為を実行するために必要となる最終の機関決定があった場合	○	No.136-139
投資会社が特定のポートフォリオマネージャーに株券等保有割合を5%超の買付けの裁量権を付与した場合など、株券等保有割合を5%超増加させる行為を行うことの最終的な決定権限を有している役職員が当該行為を行うことを決定した場合	○	No.141
相対売買による買付け、新規発行株式の取得、公開買付けによる買付けなど、取得等に向けて売主や発行体などの他者と契約交渉や条件交渉等を行うことになる場合、相対取引等における協議・交渉段階であって、株券等保有割合を5%超増加させる行為を実行するために必要となる最終の決定が行われていない場合	×	No.142
複数のファンドマネージャーを擁する運用会社において、個々のファンドマネージャーが個別の投資判断を行う最終的な決定権限を有している場合には、各ファンドマネージャーによる投資判断が行われたことが「決定」に該当すると考えられるが、複数のファンドマネージャーが独立して、増加する株券等保有割合が5%以下の株券等の取得を行う旨の投資判断をそれぞれ行い、当該各取得が実行された結果、意図しない形で株券等	×	No.140

¹¹ この点、例えば、ある上場企業がある投資家に対して大規模な第三者割当により新株式を割り当てることを検討している場合に、当該第三者割当の公表前に当該投資家において当該新株式を受け入れることの決定をしたときに、「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」に該当するか否かが論点となり得ると思われますが、当該上場企業が発行決議を行うことの可能性や確実性の程度等も踏まえた検討が必要となると考えられます。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

保有割合が合計 5%超増加したにすぎないとき		
株券等保有割合を増加させる行為を行うことを決定した場合、株券等保有割合が増加する割合が 5%超となることが確実ではなかったとしても、当該行為によって株券等保有割合が 5%超増加することが合理的に予想される場合	○	No.144
株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行うことを内容とする契約を締結する場合であって、当該契約の効力発生に停止条件が付されていること等によ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とき	×	No.147
売買契約において当事者の行為が停止条件とされており、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	○	
決済の前提となる条件(いわゆるクローゼングの前提条件)が付される売買契約の締結を決定する場合	○	同上

なお、株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行うことについての「決定」と当該行為に基づく株券等保有割合の増加が同日に生じた場合には、当該「決定」に係る株券等保有割合の増加は、当該行為に基づく株券等保有割合の増加を理由として提出される大量保有報告書に記載される株券等保有割合に反映されることから、当該決定について「保有目的」欄に記載する必要はないとされています(本パブコメ No.142)。

(iii)「予定」の要件

株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行うことを予定していることについて、「保有目的」欄に記載することが求められるのは、「大量保有報告書の提出又は株券等保有割合の増加を提出事由とする変更報告書の提出をする場合」に限定されています。これは、現に買増しを開始した者が更に買増しを行うことを予定している場合に、市場の公正性、透明性の観点から、一連の買増しについて開示を行うことを求めるものであるからとされています(本パブコメ No.131)。

本パブコメでは、株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行う一定の蓋然性・具体性がある場合には、当該行為を行うことを「予定」(改正大量保有府令第一号様式・記載上の注意(10)c 後段)している場合に該当するとされています(本パブコメ No.148-153、155)¹²¹³。

例えば、法人である提出者においては、当該行為の実施に向けた業務が行われ、当該行為を行うことが具体的に見込まれることとなった場合や、提出者において当該行為を行うことについて実質的に決定権限を有する者が

¹² 提出者が公開買付けの実施を検討している場合、通常、関東財務局に対して公開買付け届出書の事前相談を開始した時点では、当該行為を行うことを「予定」している場合に該当すると考えられるとしています(本パブコメ No.154)。

¹³ 本改正により、例えば、市場での株券等の取得等に関し大量保有報告書等を提出する投資家が、発行者に対して追加的に株券等保有割合が 5%超増加する第三者割当増資を引受ける旨についても一定の具体性をもって提案する場合に、当該大量保有報告書等の「保有目的」欄に追加取得の予定についても記載することが必要となり得ると思われるが、かかる変更報告書が提出されることで株価に影響が生じる可能性もあり、実務上の対応については慎重な検討が必要です。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的な案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

当該行為を行うことを決定した場合には、提出者における形式的な最終の決定がなされていなかったとしても、通常、当該行為を行うことを「予定」していると評価される一方、提出者において単に当該行為を行う可能性があるにとどまり、その具体性がない場合や、提出者において何らの決定権限も有しない者が当該行為を行うことを決定したのみである場合には、提出者において当該行為を行うことを「予定」しているとは評価されないとされています(本パブコメ No.148-153)。

なお、同じ行為について株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行うことについての「決定」をしている場合と大量保有報告書又は株券等保有割合の増加を提出事由とする変更報告書の提出義務発生日から 3 か月以内に株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行うことを「予定」している場合の双方に該当する場合には、通常、前者について記載することで後者の記載を包含することとなるとされています(本パブコメ No.148-153)。

また、「大量保有報告書の提出又は株券等保有割合の増加を提出事由とする変更報告書の提出をする場合であって、これらの報告書の提出義務が発生した日から 3 月以内に株券等保有割合を 100 分の 5 を超える割合増加させる行為…を行うことを予定している場合」に該当するものとして変更報告書を提出した者が、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と考えられます(本パブコメ No.148-153)。

(4)虚偽記載・風説の流布等

本パブコメは、報告義務発生日時点で決定又は予定している重要提案行為等又は株券等保有割合を 5%超増加させる行為の内容を大量保有報告書又は変更報告書に記載した場合には、その後の状況の変化等により、結果として「保有目的」欄に記載したとおりの行為が行われなかったとしても、そのことのみをもって遡って虚偽記載(金商法 172 条の 8)や風説の流布(金商法 158 条)に該当することにはならないとしています(本パブコメ No.120、156、162、163、178)。

なお、重要提案行為等又は株券等保有割合を 5%超増加させる行為を行うことを予定している旨を記載した大量保有報告書又は変更報告書を提出した後、当該予定がなくなった場合には、保有目的に変更があったことを提出事由とする変更報告書を提出することが必要となると考えられます(本パブコメ No.120、156、162、178)。

3. 「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄に係る改正

(1)大量保有府令第一号様式・記載上の注意(14)の改正

「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄について規定する大量保有府令第一号様式・記載上の注意(14)に係る改正内容は以下のとおりです(青字は本改正案からの追加箇所、赤字は本改正案からの削除箇所です。)

本改正	現行
-----	----

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

(14) 当該株券等に関する担保契約等重要な契約 a 株券等に関する売買契約(契約を締結した日から5日以内に受渡しを行うものを除く。)、貸借契約、担保契約(提出者が担保権者であるものを除く。)、オプションに係る契約、売戻し契約、売り予約、買戻し契約、買い予約、次に掲げる合意その他の将来の株券等の移動に関する重要な契約又は取決めがある場合には、その契約の種類(貸借契約の場合には、貸借の別を含む。)、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又は取決めの内容を記載すること。なお、当該契約の相手方と締結している契約の対象となっている株券等の数を9条の2第1項に規定する発行済株式総数等で除して得た割合が100分の1未満である場合¹⁴における当該契約の相手方の記載に当たっては、相手方の属性のみを記載しても差し支えない。また、11条第4号に規定する金融商品取引業者等(重要提案行為等を行うことを保有の目的とする者を除く。)が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。 (a) 当該提出者による株券等の譲渡その他の処分について当該契約の相手方の事前の承諾を要する旨の合意 (b) 当該提出者が一定の株券等保有割合を超えて株券等を保有することを制限する旨の合意 (c) 株券等の発行その他の行為が当該提出者の株券等保有割合の減少を伴うものである場合	(14) [同左] 保有株券等に関する貸借契約、担保契約、売戻し契約、売り予約その他の重要な契約又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又は取決めの内容を記載すること。株券等を組合又は社団等の業務執行組合員等として保有している場合、共有している場合等には、その旨記載すること。
---	--

¹⁴ 当該要件について、本パブコメでは、デリバティブ取引に係る契約等については、複数のデリバティブ取引に係る契約等を締結している場合には当該複数のデリバティブ取引に係る契約等の対象となっている株券等の数を合算して判断する必要があると考えられるが、デリバティブ取引に係る契約等の対象となっている株券等の数とデリバティブ取引以外の取引に係る契約等の対象となっている株券等の数を合算する必要はないとされています(本パブコメ No.194)。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

に、当該提出者がその株券等保有割合に応じて当該株券等を引き受けることができる旨の合意¹⁵ (d) 契約が終了した場合に、当該契約の相手方が当該提出者に対しその保有株券等を当該契約の相手方(当該契約の相手方が指定する者を含む。)に売り渡すことを請求することができる旨又は当該提出者が当該契約の相手方に対しその保有株券等を当該提出者(当該提出者が指定する者を含む。)に売り渡すことを請求することができる旨の合意 (e) 契約が終了した場合に、当該契約の相手方が当該提出者に対しその保有株券等を買取ることを請求することができる旨又は当該提出者がその保有株券等を当該契約の相手方に対しその保有株券等を買取ることを請求することができる旨の合意 b 報告書の提出者が、法第 27 条の 23 第 3 項第 3 号に該当する者である場合には、当該デリバティブ取引の種類、相手方、決済日又は権利行使期間若しくは取引期間等当該デリバティブ取引の内容を記載すること。なお、当該取引の相手方と締結している契約の対象となっている株券等の数を第 9 条の 2 第 1 項に規定する発行済株式総数等で除して得た割合が 100 分の 1 未満である場合における当該取引の相手方の記載に当たっては、相手方の属性のみを記載しても差し支えない。 c 報告書の提出者が、発行者が発行する株券等の他の保有者(提出者と令第 14 条の 7 第 1 項各号に掲げる関係にある者を除く。)と共同して当該株券	
--	--

¹⁵ なお、当該合意は、当該(現に保有する)株券等に関する契約ではなく、将来保有することとなる株券等に係る合意であるとの指摘もあり得ますが(本パブコメ No.191)、現に当該株券等を保有することからこそ締結される合意であるため、広い意味で当該(現に保有する)株券等に関係・関連する契約であるといった整理と思われます。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

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場合(法第 27 条の 23 第 5 項各号に掲げる要件の全てに該当する場合を除く。)には、当該合意の内容を記載すること。

d 報告書の提出者(発行者の完全親会社(会社法第 847 条の 2 第 1 項に規定する完全親会社をいう。)を除く。)と発行者(当該発行者が子会社の経営管理を行う業務を主たる業務とする会社である場合にあっては、当該発行者又はその連結子会社(連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和 51 年大蔵省令第 28 号)第 2 条第 4 号に規定する連結子会社をいう。)。dにおいて同じ。)との間で次に掲げる合意を含む契約(重要性の乏しいものを除く。)を締結している場合には、当該契約の概要(当該契約を締結した年月日及び当該合意の内容を含む。)及び当該合意の目的を具体的に記載すること。

- (a) 当該発行者の役員について候補者を指名する権利を当該提出者が有する旨の合意
- (b) 当該提出者による議決権の行使に制限を定める旨の合意
- (c) 当該発行者の株主総会又は取締役会(当該発行者が投資法人(投資信託及び投資法人に関する法律第 2 条第 12 項に規定する投資法人をいい、同条第 25 項に規定する外国投資法人を含む。))の場合にあっては、投資主総会又は役員会)において決議すべき事項について当該提出者の事前の承諾を要する旨の合意

e 株券等を組合若しくは社団等の業務執行組合員等として保有している場合又は共有している場合等には、その旨記載すること。

なお、上記のとおり開示の対象となる契約が拡充されており、改正前であれば記載が不要であった契約等の内容も、改正後は大量保有報告書等に記載しなければならない場面が少なからず想定されます¹⁶。この点、本「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄に関する経過措置等は設けられていないため、施行日以前から締結している契約に、上記改正後の記載上の注意に基づけば開示の対象となる事項が含まれているとしても、本改正のみを理由として（すなわち、当該契約の内容に特段の変更がないにもかかわらず）、施行日を報告義務発生日として、「担保契約等重要な契約の締結」又は「担保契約等重要な契約の変更」を提出事由とする変更報告書を提出する必要があるものではありません。もっとも、施行日又はその後に別の理由で変更報告書を提出する際には、本「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄の記載を、上記改正後の記載上の注意に基づいた記載にアップデートしなければならないため、大量保有報告書を提出している投資家においては、施行日時点において締結している契約につき、本改正により記載が必要となる事項が含まれていないかについて、精査を進めておくことが必要になります。

また、本パブコメでは、契約上の秘密保持義務（守秘義務）がある場合でも、大量保有報告制度上の開示の要請は当事者間の合意に優先することから、上記の契約が大量保有報告制度上の開示の対象に該当する場合には、契約上の秘密保持義務（守秘義務）の有無にかかわらず、これを省略又は要約することなく開示する必要があるとされています（本パブコメ No.197-198）。そのため、本改正により新たに開示が必要となる契約の中に守秘性の高いものがある場合、施行に向けて相手方との間で調整を行うことが必要となります。

（2）「将来の株券等の移動に関する重要な契約又は取決め」の該当性

本パブコメは、将来の株券等の移動に関する契約又は取決めも、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」に該当するとし（本パブコメ No.188）、プット・オプションやコール・オプションに係る契約についても、本欄への記載が必要であり（本パブコメ No.184、185）、また、優先引受権を有する場合、（当該権利により引き受けることができる株券等の数が提出者の株券等保有割合に応じた数であるかにかかわらず、）当該合意は「将来の株券等の移動に関する重要な契約又は取決め」に該当する（本パブコメ No.192）としています。

なお、いわゆるデフォルトコール又はデフォルトプット（株主間契約のいずれかの当事者が契約に違反した場合に相手方が違当事者の株式を取得することができる、又は相手方に譲渡することができる権利）など、契約上株券等の移動に条件が付されている場合の記載の要否については、当該条件が成就する可能性等を踏まえて個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきとされています（本パブコメ No.186-187）。

¹⁶ なお、現在、EDINET 上の Web 入力フォームでは「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄に文字数制限がありますが、当該制限の緩和に向けた EDINET の改修を検討するとされています（本パブコメ No.234-235）。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

4. 共同保有者間で引渡請求権等が存在する場合の株券等保有割合の計算方法の適正化

本改正では、株券等保有割合の計算式の分母に「共同保有者の保有する潜在株式であって、保有者及び共同保有者の間で引き渡し請求権等が存在するもの」を加算しないこととされました(改正大量保有府令 5 条の 2 第 6 号)。これは、株券等保有割合の計算式の分子において共同保有者間における重複部分をネットアウトする(金商法 27 条の 23 第 4 項、金商法施行令 14 条の 6 の 2)のと同様に、分母においても、加算する潜在株券等の数が二重に計上されることのないよう、重複部分をネットアウトする趣旨と考えられます。

これに伴い、大量保有府令第一号様式の「上記提出者の株券等保有割合(%)」欄に記載の計算式が以下のとおり改正されています。

本改正	現行
$\frac{AB(\text{保有株券等の数(総数)})}{(AD(\text{発行済株式等総数}) + AE(\text{提出者及び共同保有者の保有潜在株券等の数}) - AF(\text{保有潜在株券等のうち共同保有者間で引渡請求権等の権利が存在するものとして控除する潜在株券等の数}))} \times 100$	$\frac{T(\text{保有株券等の数(総数)})}{(V(\text{発行済株式等総数}) + U(\text{保有潜在株券等の数}^{17}))} \times 100$

VI. その他の改正

1. 取得請求権付株式・取得条項付株式の取扱い

(1) 取得請求権付株式・取得条項付株式に係る株券等の数

本改正では、取得請求権付株式又は取得条項付株式(当該株式に係る株券の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株式に係る議決権の数よりも大きいものに限る)の株券等の数は、「当該交付される株券等に係る議決権の数が最も多い株券等の数」によることとされました(改正大量保有府令 5 条 1 項 2 号¹⁸)。これは、取得請求権付株式又は取得条項付株式と引き換えに交付される普通株式の数が取得請求権付株式又は取得条項付株式自体の数と異なる場合であっても、取得請求権付株式又は取得条項付株式そのものの数を株券等の数としていたこれまでの取扱い(現行金商法 27 条の 23 第 4 項)を変更するものです。

¹⁷ 現行法上も分母から控除される潜在株券等の数には共同保有者の保有分も含まれます。

¹⁸ 令和 6 年金商法等改正では、株券等保有割合の計算式における株券等の数の定義の中に「(株券については)内閣府令で定めるところにより計算した(株式の数)」という文言が追加されましたが(改正金商法 27 条の 23 第 4 項)、改正大量保有府令 5 条 1 項によりその内容が定められました。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

また、この規定により特定の日における株式の数を計算する場合において、交付される株券等の数が将来の一定の時期の市場価額その他の指標に基づき決定される場合における当該交付される株券等の数は、当該特定の日に交付されたものとみなして計算した数とするとされています(改正大量保有府令 5 条 2 項)。そのため、当該株券の取得と引換えに交付される株券等の数が、取得価額(転換価額)を用いて算出されることとされている場合においては、当該報告義務発生日時点で株券等が交付されると仮定した場合に用いる取得価額(転換価額)により算出することになると考えられます(本パブコメ No.202)。

なお、現行法に基づき算出される株券等保有割合(取得請求権付株式又は取得条項付株式そのものの数により算出)と改正法に基づき算出される株券等保有割合(当該株式に係る株券の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株式に係る議決権の数よりも大きい場合、当該交付される株券等に係る議決権の数が最も多い株券等の数により算出)の差については、改正法の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ため(改正金商法附則 5 条前段、改正大量保有府令附則 4 条)、施行日において株券等保有割合が 5%超となり、又は株券等保有割合が 1%以上増加する場合には、施行日に大量保有報告書又は変更報告書の提出義務が発生します。そのため、日本の上場会社の発行する普通株式を目的とした取得請求権付株式・取得条項付株式を保有している投資家においては、2026 年 5 月 1 日までに株券等の数の算出方法が変わる株式(すなわち、取得請求権付株式・取得条項付株式のうち、当該株式に係る議決権の数よりも転換により取得する上場普通株式に係る議決権の数の方が多くなるもの)があるか、ある場合には当該取得請求権付株式・取得条項付株式の保有も考慮して算出される株券等保有割合が 5%超となり、又は 1%以上増加することにならないかにつき検証し、これに該当する場合には、2026 年 5 月 13 日まで(報告義務発生日となる 2026 年 5 月 1 日から 5 営業日以内)に、大量保有報告書又は変更報告書を提出する必要があります。

(2)大量保有報告書等を提出する必要がない場合

本改正では、上記の改正とあわせて、取得請求権付株式又は取得条項付株式に係る株券の取得と引換えに交付される株券等の数が将来の一定の時期の市場価額その他の指標に基づき決定される場合において、当該市場価額その他の指標の変動のみによって保有株券等の総数が増加し又は減少するときは、大量保有報告書又は変更報告書を提出する必要はないとされています(改正大量保有府令 3 条 2 号、9 条 2 号)。

なお、本パブコメでは、大量保有報告書又は変更報告書の提出義務発生日の最近 60 日間に市場価額その他の指標の変動のみを理由とする取得請求権付株式又は取得条項付株式に係る株式の数の増減があった場合でも、当該増減については、当該株式を「取得又は処分」したことによるものではないため、「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」欄への記載は必要ではないとの解釈が示されています(本パブコメ No.206)¹⁹。

¹⁹ この点、新株予約権・新株予約権付社債の行使価格・転換価額の調整条項・修正条項により保有株券等の総数に増加又は減少が生じた場合、実務上、当該調整・修正の内容を「最近 60 日間の取得又は処分の状況」欄に記載する事例が見受けられますが、当該パブコメの解釈に鑑みれば、かかる場合も記載は必要ではないとの考え方もあり得ると思われます。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

© Mori Hamada & Matsumoto. All rights reserved.

2. 変更報告書提出義務の除外事由の追加

本改正では、以下の事項の変更については、当該変更の内容が国内においてインターネットの利用その他の方法により周知されているものに限り、変更報告書の提出が不要とされています(金商法施行令 14 条の 7 の 2 第 1 項 6 号、改正大量保有府令 9 条の 2 第 2 項 2 号)。

- ① 保有者又はその共同保有者の氏名又は名称の変更
- ② 保有者又はその共同保有者の住所又は所在地の変更
- ③ 保有者又は共同保有者が法人である場合におけるその代表者の変更

本パブコメでは、この「国内においてインターネット利用その他の方法により周知されているもの」について、法人が自ら開設するウェブサイトで日本国内で閲覧可能なものを利用して周知する場合のほか、当該法人が属する企業グループの法人が有するウェブサイトで日本国内で閲覧可能なものを利用して周知する場合も含まれること、及び必ずしも日本語によるウェブサイトである必要はないことが示されています(本パブコメ No.213-214)。

3. 特例対象株券等の除外事由の追加

本改正では、特例報告制度の対象となる株券等(特例対象株券等)から除外される事由に、「金融商品取引業者等が株券等の取得(共同保有者による取得を含む。)の後における当該金融商品取引業者等が保有する株券等に係る株券等保有割合が 10%を超えることとなる株券等の取得を行う目的を有する場合」が追加されています(改正大量保有府令 13 条 3 号)。

これは、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目的を有する場合についても、現に株券等保有割合が 10%を超えている場合と同様、「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と考えられるため、特例報告ではなく一般報告による迅速な情報開示を求めることとしたものとされています(本パブコメ No.219)。

VII. 施行日・経過措置

本改正は 2026 年 5 月 1 日から施行されます²⁰。

本改正では、前編([Vol.96](#))Ⅲ.のとおり、一定のデリバティブ取引の原資産が保有株券等(3 号保有)に該当することになり、また、上記Ⅵ.1.のとおり、一定の取得請求権付株式又は取得条項付株式の株券等の数の算出方法に変更が生じますが、現行法に基づき算出される株券等保有割合と改正法に基づき算出される株券等保有割合の差については、改正法の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ます(改正

²⁰ なお、本パブコメでは、本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・変更報告書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又は変更報告書の提出義務が発生した場合に、新様式での提出が必要となることが明示されています(本パブコメ No.226-228)。

当事務所は、本書において法的アドバイスを提供するものではありません。具体的案件については個別の状況に応じて弁護士にご相談頂きますようお願い申し上げます。

金商法附則 5 条前段、改正大量保有府令附則 4 条)。そのため、本改正に照らして算出した結果、施行日において株券等保有割合が 5%超となり、又は株券等保有割合が 1%以上増加する場合には、施行日に大量保有報告書又は変更報告書の提出義務が発生します。そのため、特に上場株式に投資するにあたりデリバティブ取引や取得請求権付株式・取得条項付株式を活用している投資家においては、本改正の施行により株券等保有割合が 5%超となり、又は 1%以上増加することにならないかにつき検証し、これに該当する場合には、2026 年 5 月 13 日まで(報告義務発生日となる 2026 年 5 月 1 日から 5 営業日以内)に、大量保有報告書又は変更報告書を提出する必要があります。

また、上記Ⅳ.のとおり、みなし共同保有者の範囲を画する「特別の関係」が拡充されますが、本改正の施行の際に現に当該関係にある場合には、本改正の施行時にみなし共同保有者になったものとみなされます(改正大量保有府令附則 5 条)。この結果、施行日において、株券等保有割合が 5%超となった場合には大量保有報告書の提出義務が発生し、また、株券等保有割合が 1%以上増加する場合には変更報告書の提出義務が発生すると考えられます(本パブコメ No.74)。

他方、本改正により、上記Ⅳ.のとおり、「夫婦の関係」がみなし共同保有者の範囲を画する「特別の関係」から削除されますが、これに伴う大量保有報告書等に記載すべき重要な事項の変更については、変更報告書の提出を要しないものとされています(改正金商法施行令附則 4 条)。

なお、本改正の施行日前に提出する大量報告書等については従前の様式によるとされているため(改正大量保有府令附則 6 条)、上記Ⅴ.の改正後の様式及びその記載上の注意は、施行日以後に提出する大量報告書等から適用されることとなります。

Ⅷ. おわりに

以上のとおり、本改正は平成 26 年金商法改正以来となる大量保有報告制度の大幅な改正であり、大量保有報告の実務にも極めて大きな影響を及ぼす内容を含んでいます。前述のとおり、保有者において特段新たな取得・処分等を行っていないとしても、本改正の施行に伴い、施行日(一部を除き 2026 年 5 月 1 日)から 5 営業日以内に大量保有報告書又は変更報告書の提出が必要となる可能性があります。そのため、本改正の施行に先立って、本改正の施行日に大量保有報告書・変更報告書の提出義務が生じることとならないかについての精査を進めることが急務であり、また、施行日後の実務対応について十分な検討を行っておく必要があると考えられます。また、本パブコメは、これまで実務上取扱いが明確ではなかった点について、金融庁としての考えを示している点も散見されるため、今後は本パブコメを踏まえた対応に向けて調整が必要となります。