

AMT/NEWSLETTER

Corporate

2025 年 8 月 29 日

パブリックコメント結果の公表を踏まえた 大量保有報告制度の改正による実務への影響

弁護士 加納 さやか / 弁護士 松岡 亮太郎 / 弁護士 豊岡 正梧

2024 年 5 月 15 日に成立した「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 32 号)に関して、金融庁は、2025 年 3 月 14 日に大量保有報告制度に係る政令・内閣府令案等を公表し、また 2025 年 7 月 4 日にそれらのパブリックコメントの結果を公表しました。

今回の法律改正及び政省令等の改正(以下「本改正」といいます。)は、大量保有報告制度導入以後で最も大きな変更を生じさせるものであり、実務に大きな影響を与えることが予想されるため、本ニュースレターで本改正の概要と実務への影響をお届けします。

本改正のうち政省令等は 2025 年 7 月 4 日に公布されており、一部を除き、2026 年 5 月 1 日から施行されます。なお、公開買付制度の変更も予定されているところ、改正の概要と実務への影響については別 NL¹にて解説しています。

※本書での条文番号は本改正後を基準にしています。

トピック	概要・分析
企業と投資家の対話の促進に向けた規定の整備等 (実質的共同保有者の要件の変更・整備、重要提案行為等の変更・明確化)	■ 協働エンゲージメント(中長期的な企業価値向上のため、他の機関投資家と協働して個別の投資先企業と対話を行うこと)を促進する観点から、実質的共同保有の合意のうち共同議決権行使の合意については、以下の要件の全てに該当する場合は、実質的共同保有の合意から除外されることになりました(法 27 条の 23 第 5 項、施行令 14 条の 6 の 3、大量保有府令第 5 条の 2 の 2)。ただし、みなし共同保有者に該当する場合には、当該保有者間に下記要件を満たす合意のみがある場合であっても共同保有者に該当します。 ① 保有者及び合意相手である他の保有者の全員が金融商品取引業者等※であること ※ 特例報告制度の利用主体と同じであり、第一種金融商品取引業者、投資運用業者、銀行、信託会社、保険会社、農林中央金庫及び株式会社商工中央金庫並びに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、投資運用業、銀行業、信託業又は保険事業を営む者 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

¹ 「パブリックコメントの結果を踏まえた公開買付制度の改正による実務への影響(速報)」

https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins1_pdf/250722.pdf(AMT/NEWSLETTER。2025 年 7 月 22 日)

トピック	概要・分析
	③ 発行者に対する個別の権利行使ごとの合意であること 上記のうち③「個別の権利行使ごとの合意」は、本改正により新設された概念であり、以下の要件の全てに該当する合意であることが必要です。 ・当該発行者の株主総会又は投資主総会ごとにする合意であること ・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されていること ・当該議案に対する賛否を定めて、当該保有者及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 ■ 重要提案行為等とは、以下の要件の全てを満たす行為です。 ① 発行者(又はその子会社)に対する「提案」行為であること ② 提案内容が施行令 14 条の 8 の 2 第 1 項各号に掲げる事項に該当すること(「各号列挙事項」) ③ 提案行為が発行者の事業活動に重大な変更を加え又は重大な影響を及ぼすことを目的とすること 本改正では、②の「各号列挙事項」に以下の変更がありました(施行令 14 条の 8 の 2 第 1 項、大量保有府令 16 条)。 (追加) ・代表執行役の選定・解職 ・投資法人の執行役員の選任・解任 ・特定の者の役員への選任※ ※ 追加されたのは「選任」であり、役員の「解任」は含まれません。ただし、役員の「解任」であってもその具体的な提案内容によっては、「役員の構成の重要な変更」に該当する場合があることに注意が必要です。 ・発行者以外の者による取得であって、その取得後にみなし共同保有者と合わせて 100 分の 50 を超える数の議決権に係る株式又は投資口を所有することとなる場合の当該取得(「第三者による支配権の取得」) (削除) ・支配人その他の重要な使用人の選任・解任 ・支店その他の重要な組織の設置、変更又は廃止 また、大量保有 QA36 において重要提案行為等の該当性の解釈の明確化が図られ、③の「提案行為が発行者の事業活動に重大な変更を加え又は重大な影響を及ぼす目的があるか否か」について、以下の事項については、相対的に当該目的があると認められやすいとされており、重要提案行為等の要件の③に該当しやすい事項とそうではない事項があるという類型的な解釈が採用されています(パブリックコメント 38 に対する回答)。 ・代表取締役・代表執行役の選定・解職又は執行役員の選解任 ・特定の者(自ら又は自らが指名する者)の役員への選任 ・発行者が株式交換完全子会社となる株式交換又は発行者が吸収合併消滅会社若しくは吸収合併消滅法人となる吸収合併 ・発行者の主要な事業を承継対象とする会社分割 ・事業の譲渡、譲受け、休止又は廃止のうち発行者の主要な事業の譲渡、休止又は廃止 ・解散

トピック	概要・分析
	・破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て ・第三者による支配権の取得 ただし、上記に列挙されていない事項であっても、「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・態様により提案を行う場合には、当該提案は事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を与えることを企図していると考えられ」とされています。なお、パブリックコメント 39、40 に対する回答では、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「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・態様による提案」には該当しないとの解釈が示されています。
デリバティブ取引に関する規定の整備 (デリバティブ取引に係る保有者該当性の要件の変更、デリバティブ取引に係る保有株券等の計算方法の整備)	■ 株券等に係るデリバティブ取引のロングポジションを有する者が、以下のいずれかの目的を有する場合には、株券等の保有者(以下「3 号保有者」といいます。)と見なされることになりました(法 27 条の 23 第 3 項 3 号、施行令 14 条の 6 第 2 項、パブリックコメント 81 の回答)。 ① デリバティブ取引の相手方から株券等を取得する目的 ② 発行者に対してデリバティブ取引に係る権利を示して重要提案行為等を行う目的 ③ 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 いずれかの目的を有しているかは、個別具体的な事案に即して実質的に判断する必要がありますが、その判断は難しいところ、いくつかの解釈が示されています。 まず、①及び②に関して当該目的を有していると認められるのは、デリバティブ取引の相手方との間で当該目的により取引を行うことを合意している場合に限られず、保有者の主観のみにより当該目的があるとされる点に注意が必要です。各目的の具体的な解釈としては、①の目的については、パブリックコメント 63 に対する回答において、決済方法として現金決済と現物決済が選択できる場合、ロングポジションの保有者が現物決済を選択できる権利を有する場合であっても、そこから直ちに「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」を有することにはならないとの解釈が示されています。②の目的については、パブリックコメント 68 乃至 70 に対する回答のとおり、条文どおりではありますが、「重要提案行為等」に該当する行為を行う目的であることと、その際にデリバティブ取引に係る権利を示すことの 2 つが必要となります。③の目的については、パブリックコメント 71 に対する回答において、例として議決権の行使又は不行使、議決権行使の内容に影響を及ぼす目的を有する場合には、これに該当することが示されています。 (目的を有する時点) ①の目的については、パブリックコメント 60、61 の回答からは、デリバティブ取引に係る権利を有する者が現物で決済をすることを遅くとも決定又は予定した時点から①の目的を有すると解釈されているように読めますが、明確な解釈は示されていません。同様に、②、③の目的についても決定又は予定した時点からと解釈される可能性があります。 (目的の対象となるロングポジションの範囲)

トピック	概要・分析
	パブリックコメント 68、69 に対する回答によれば、②の目的については、保有するデリバティブ取引に係る株券等のうち一部に係る権利を有することのみを示して重要提案行為等を行う目的を有する場合や具体的な数量を示さない場合であっても、「デリバティブ取引に係る権利を有することを示す」目的を有し、「保有者」に該当することから、通常、当該デリバティブ取引(契約単位と考えられます)に係る株券等の全てについて保有者となります。また、①、③の目的についても上記②の目的の解釈に揃えて、当該デリバティブ取引(契約単位と考えられます)に係る株券等の全てについて保有者となるという解釈が採用される可能性がある点に注意が必要です。 そして、ロングポジションの取得時点では①～③の目的を有していない場合、その時点では当該株券等の「保有者」には該当しませんが、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」に該当します。 ■ 施行前から存在する現金決済型デリバティブ取引のロングポジションが、法第 27 条の 23 第 3 項第 3 号に該当し、その結果として株券等保有割合が 5%超となる場合や 1%以上増加する場合、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(改正法附則第 5 条前段)。 ■ デリバティブ取引のロングポジションの保有者が、株券等の保有者とみなされる場合の株券等保有割合の計算方法は、大量保有府令 3 条の 3 に規定されており、主要なデリバティブ取引の計算方法は以下のとおりです。 ① 現実数値と約定数値の差に基づいて算出される金銭の授受を約するデリバティブ取引の場合 (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との差) ② 当事者が元本として定めた金額について、金融商品の利率等又は約定期間における金融指標の変化率等に基づいて算出される金銭の授受を約するデリバティブ取引の場合 (授受を約する金銭の額) = (保有者とみなされる株券等の数) × (約定期間開始時の当該金融商品の利率等又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又は金融指標との差) パブリックコメント 80 の回答によれば、デリバティブ取引に基づき現物決済により株式を取得する場合(例えば、現金決済と現物決済があり現物決済を選択する場合)には、遅くともその選択時から株式の引渡請求権を有する者として、引き渡される現物株式の数について本文保有者となります。一方、デリバティブ取引に係るロングポジションを有し、一定の目的を持つとして 3 号保有者に該当する場合には、デリバティブ取引の種類に応じて上記のような計算をすることになります。
みなし共同保有者の範囲の見直し	■ 従前、みなし保有者(法 27 条の 23 第 6 項)となる「特別の関係」に該当するのは、一定の人的関係又は資本関係がある場合でした。本改正により、人的関係が削除される一方、役員兼任関係や資金提供関係など、一定の外形的事実がある場合がみなし共同保有者となる「特別の関係」に追加されました(大量保有府令 5 条の 3)。 (追加)

トピック	概要・分析
	・会社と当該会社の代表者等(金融商品取引業者等※)については重要提案行為等を行うことを保有の目的としない限り除かれる) ・会社の代表者等が他の会社の代表者である場合における当該会社と当該他の会社(金融商品取引業者等※)については重要提案行為等を行うことを保有の目的としない限り除かれる) ※ 特例報告制度の利用主体と同じであり、第一種金融商品取引業者、投資運用業者、銀行、信託会社、保険会社、農林中央金庫及び株式会社商工中央金庫並びに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、投資運用業、銀行業、信託業又は保険事業を営む者 ・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のうち一定の場合 ・株券を取得することを要請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のうち一定の場合 ・重要提案行為等を行うことの要請(投資一任契約等に基づく投資権限に基づく指図を除く)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 (削除) ・夫婦の関係 ■ 本改正の結果、保有者固有の事情に基づくみなし共同保有者の類型が追加されたため、どの保有者を主体として考えるかにより、共同保有者の範囲が異なる可能性があります。その場合には、各保有者からみれば自身の共同保有者のみを対象として大量保有報告書又は変更報告書を提出する必要があり、保有者によって大量保有報告書又は変更報告書の内容が異なることになります。 ■ 共同保有者がいる場合に繁雑となる変更報告書提出事由として、保有者(共同保有者を含む)の氏名・名称、住所・所在地、代表者の変更があったところ、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場合(例えば保有者やそのグループ会社のウェブサイトにおいて公表されている場合)には、変更事由に該当しないこととなりました(大量保有府令 9 条の 2 第 2 項 2 号)。
大量保有報告書の記載事項の明確化等 (様式変更)	■ デリバティブ取引に係る保有者該当性の要件の変更に伴い、大量保有府令第一号様式における保有株券等の内訳の項目に、金商法 27 条の 23 第 3 項 3 号の列が追加されました。 ■ 大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)「保有目的」に下記 b、c が追加されました。 - b 重要提案行為等(今回の改正で新しく重要提案行為等に追加された「第三者による支配権の取得」だけ除かれています)を現に行い、又は行うことを予定※している場合には、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。 ※「予定」という概念が出てくるところ、パブリックコメント 115、116 の回答によれば、以下のように解釈されています。 予定: 行為を行う一定の蓋然性・具体性がある場合。例えば、当該行為の

トピック	概要・分析
	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が含まれると解されています。 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金融商品取引業者等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こととする行為を除く。)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、時期、取得価格、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 か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(「買集め行為の決定・予定」)。 これらには、「決定」、「予定」という概念が出てくるところ、パブリックコメント 148 乃至 153 の回答によれば、それぞれ以下のように解釈されています。 決定:提出者が法人の場合、その業務執行を決定する機関の決定。少なくとも、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は該当すると解されています。 予定:行為を行う一定の蓋然性・具体性がある場合。例えば、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が含まれると解されています。 なお、大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)「保有目的」c の第 2 文に規定される「買集め行為の予定」は、当該予定が発生したことをもって変更報告書の提出義務が発生するわけではない点に留意する必要があります(「買集め行為の予定」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の追加開示項目として求められているに過ぎません。ただし、記載した予定を変更する場合には、単独で変更報告書の提出事由となります。) ■ 大量保有府令第一号様式記載上の注意(14)「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」において、重要な契約の例示が下記のとおり追加・変更されました。 a 将来の株券等の移動に関する重要な契約又は取決め。該当するものとして、以下が例示されています。 (a) 処分制限合意 (b) 買増制限 (c) 引受権 (d) コールオプション (e) プットオプション

トピック	概要・分析
	b 報告書の提出者が、法 27 条の 23 第 3 項 3 号に該当する者である場合における当該デリバティブ取引の概要 c 共同して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おける、当該合意の内容 d 報告書の提出者と発行者が一定の合意を含む契約を締結している場合における、当該契約の概要及び当該合意の目的。該当するものとして、以下が列挙されています。 (a) 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) 提出者による議決権の行使に制限を定める旨の合意 (c) 発行者の株主総会又は取締役会において決議すべき事項について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又は共有している場合には、その旨 ■ 下記の事項が大量保有府令第一号様式における保有株券等の内訳の項目に追加され、又は項目が変更されました。 ・「株券、株券預託証券及び株券信託受益証券のうち保有潜在株券等の数に加算すべきものの数」 ・「提出者及び共同保有者の保有潜在株券等の数」 ・「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」
その他	■ 取得請求権・取得条項付株式について、当該株式と引換えに交付される議決権のある株式に係る株券等の数が「保有株券等の数」になります(大量保有府令 5 条 1 項 2 号)。また、取得請求権・取得条項付無議決権株式について、大量保有報告書への記載方法が変更となります(大量保有 QA7)。 なお、当該株式と引換えに交付される株式数が市場価額等に基づき決定される場合においては、報告義務発生日に交付されたものとして数を計算する必要がありますが(大量保有府令 5 条 2 項)、当該市場価額の変動「のみ」によって保有株券等の総数が増加又は減少する場合については、大量保有報告書・変更報告書の提出義務対象から除外されました(大量保有府令 3 条 2 号、9 条 2 号)。一方で、1 株でも取引により保有株券等の数が変動する場合や、その他に変更報告書事由が発生した場合には、その日における市場価額等に基づく交付される株式数を計算して保有株券等の数を算出する必要があります。 ■ 金融商品取引業者等が、株券等の取得の後における株券等保有割合が 100 分の 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は、特例対象株券等から除外される場合に追加されました(大量保有府令 13 条 3 号)。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 加納 さやか（sayaka.kano@amt-law.com）
弁護士 松岡 亮太郎（ryotaro.matsuoka@amt-law.com）
弁護士 豊岡 正梧（shogo.toyooka@amt-law.com）
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。