



2026年1月20日

No. FIN_026

「令和6年金商法改正における大量保有報告制度の改正」について

執筆者：弁護士 上田祥太郎

1. はじめに

令和6年5月15日、「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年法律第32号）（以下、「改正法」といいます。）が成立し、これにより金融商品取引法（以下、「金商法」といいます。）が一部改正されました。また、これに付随して金融商品取引法施行令（以下、「金商法施行令」といいます。）及び株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令（以下、「大量保有府令」といいます。）等についても一部改正が行われました（金商法の改正も含め、以下総称して「本改正」といいます。）。これらの改正は、令和8年5月1日から施行される予定です。

本稿では、本改正のうち、とりわけ大量保有報告制度に関する改正内容について、その概要を解説します。

2. 大量保有報告制度の概要

大量保有報告制度とは、上場会社の株式等を、5%を超えて保有するに至った者（大量保有者）が、株券等保有割合、取得資金の内容、保有目的等の事項を記載した大量保有報告書を、原則として大量保有者となった日から5営業日以内に、内閣総理大臣に提出しなければならないとする制度です（金商法第27条の23第1項）。

同制度は、市場の公正性・透明性を高め、投資者保護を一層徹底するという見地から、株券等の大量の取得・保有・放出に関する情報が迅速に投資者に開示されることを目的として導入されたものです¹。

本改正では、大量保有報告制度に関し、①共同保有者の範囲の明確化、②現金決済型エクイティ・デリバティブ取引に関する取扱いの見直し、③大量保有報告書の記載事項の明確化といった点を中心に、制度の見直しが行われています。

本稿では、これらの改正点のうち、主として共同保有者に関する制度改正について解説し、その他の改正点については、その概要を簡潔に紹介します。

3. 共同保有者の範囲の明確化

(1) 現行制度の概要及び改正理由

大量保有報告制度においては、株券等保有割合の算定に当たり、株券等保有者は、「共同保有者」が保有する株券等を合算して計算することとされています（金商法第27条の23第4項）。したがって、「共同保有者」が保有する株券等の保有割合を全て合算した結果、その割合が5%を超える場合には、大量保有報告の対象となります。

そして、現行法上、「共同保有者」とは、株券等保有者との間で、共同での当該株券等の取得、譲渡、または議決権その他の株主としての権利行使について合意している者をいうとされています（同条第5項）²。

もっとも、この「共同保有者」の範囲については、明確な判断基準が存在しませんでした。そのため、近時、機関投資家による協働での企業に対するエンゲージメント（以下、「協働エンゲージメント」といいます。）が広がりを見せる中で、どのような協働エンゲージメントが他の株券等保有者との共同での権利行使に該当するかが不明確であるという問題が指摘されていました。

(2) 本改正の内容

このような状況を踏まえ、本改正では、「共同保有者」の範囲の明確化が図られ、以下の3つの要件を全て満たす場合には、「共同保有者」に該当せず、同条第4項の規定の適用除外となる旨が

¹ 町田行人「詳解 大量保有報告制度」2頁（商事法務、2016）

² なお、ここでいう「合意」には、口頭による合意も含まれると解されています（本改正に伴い改訂された「株券等の大量保有報告に関するQ&A」（以下、「本改訂大量保有報告Q&A」といいます。）問21）。

明記されました（改正後の金商法（以下、「改正金商法」といいます。）第27条の23第5項柱書かつこ書、同項各号）。

（表1：各保有者が共同保有者に該当しないための要件）

- (1) 当該保有者及び他の保有者が金融商品取引業者³、銀行その他の内閣府令⁴で定める者であること。
- (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) 共同して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の合意（個別の権利の行使ごとの合意として政令で定めるものに限る。）であること。

本改正前においては、株主が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には、「共同保有者」（金商法第27条の23第5項）には該当しないものの、共同して議決権を行使することを合意した場合には、その時点で「共同保有者」に該当すると解されていました（令和3年3月1日改訂版「株券等の大量保有報告に関するQ&A」問22）。

もっとも、本改正後においては、上記の表1の3要件を全て満たす場合には、共同で議決権を行使することについて合意した場合であっても、「共同保有者」には該当しないと解されます（本改訂大量保有報告Q&A問23）。

これにより、機関投資家による協働エンゲージメントにおける「共同保有者」該当性が明確化され、大量保有報告制度による萎縮効果の低減が期待されます。

（3）「個別の権利の行使ごとの合意」

本改正後の金商法施行令（以下、「改正金商法施行令」といいます。）においては、上記表1の要件(3)にいう「個別の権利の行使ごとの合意」に該当するためには、以下の要件を全て満たすことが必要とされています（改正金商法施行令第14条の6の3）。

（表2：個別の権利の行使ごとの合意に該当するための要件）

- ①株券等保有者と他の株券等保有者との間で、株主総会又は投資主総会（以下、総称して「株主総会等」といいます。）ごとに行われる合意であること。
- ②当該合意の対象となる株主総会等の議案を、他の議案と明確に区別できるよう特定していること。
- ③当該議案に対する賛否を定め、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合意であること。

³ ただし、第一種金融商品取引業者又は金商法第28条第4項に規定する投資運用業を行う者に限る。

⁴ 改正後の大量保有府令（以下、「改正大量保有府令」といいます。）第5条の2の2。

そして、本改訂大量保有報告Q&A問26においては、上記表2の①ないし③の各要件について、以下のとおり詳細な説明がなされています。

(ア) 表2中①について

合意の態様・内容		①要件充足性
①個別合意	株主総会等ごとに合意する場合	充足する
②包括的合意	「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る。」など、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場合	充足しない
③同一内容の個別合意	同一発行者の株主総会等について、複数年にわたり同一内容の合意を行う場合	直ちに充足しないとはいえない
③'同一内容の個別合意	③の場合に、合意に至る経緯、内容、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	充足しない

(イ) 表2中②について

議案が一意に定まる程度に特定されていれば、通常、表2の②要件を充足するものとされています。

具体例	②要件充足性
「X社○年度定時株主総会における第■号議案」	充足する
「X社○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」	充足する
「組織再編に関する議案」	充足しない
複数の議案について合意する場合で、個々の議案がそれぞれ特定されている場合	充足する
複数の議案について合意する場合で、個々の議案がそれぞれ特定されない場合	充足しない

(ウ) 表2中③について

合意の対象となる議案に対する「賛成」「反対」のいずれかを定めて共同して議決権行使することを合意することが必要とされています。

合意の内容・態様		③要件充足性
明示的合意	合意の対象となる議案に対する「賛成」「反対」のいずれかを定めて共同して議決権行使することを明確に合意している場合	充足する
明示的一任	議案に対する賛否を「保有者Bの判断に委ねる」など、特定の保有者の意向に賛否を一任する旨を合意している場合	充足しない
実質的一任	形式上は賛否を定めているが、各保有者における検討過程、合意に至る経緯、合意内容等を考慮し、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	充足しない

(4) 「重要提案行為等」の範囲の明確化

上記表1に記載した「共同保有者」の適用除外要件(1)ないし(3)のうち、要件(2)にいう「重要提案行為等」については、金商法施行令第14条の8の2第1項各号列挙事由に該当する行為の提案をいうものと定義されています。

本改正では、同項各号列挙事由が一部変更されるとともに、「重要提案行為等」に該当するためには、以下の3つの要件の全てを満たすことが必要である旨が示されました（本改訂大量保有報告Q&A問36）。なお、改正金商法施行令第14条の8の2第1項ただし書は、軽微なものとして内閣府令で定める基準（軽微基準）に該当するものを重要提案行為等から除外する旨を定めていますが、軽微基準は改正大量保有府令において定められていません。

（表3：重要提案行為等に該当するための要件）

- （i）発行者（又はその子会社）に対する「提案」行為であること。
- （ii）提案内容が、改正金商法施行令第14条の8の2第1項各号列挙事由に該当すること。
- （iii）当該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目的とすること。

そして、本改訂大量保有報告Q&A問36においては、上記表3の（i）ないし（iii）の各要件について、さらに以下のとおり詳細な説明がなされています。

(ア) 表3中(i)について

具体例	(i) 要件該当性
①発行者の経営方針等（ガバナンス、資本政策、経営陣の選解任・指名、株主還元等に関する方針を含む）の説明を求める行為	左記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ものであって、(i)要件に該当しない
②自らの議決権行使方針、当該方針を踏まえた発行者に対する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	
③①、②の場合に、発行者に対する意見の陳述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	該当する

(イ) 表3中(ii)について

具体例	(ii) 要件該当性	補足
①政策保有株式の売却を求める行為	該当しない	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、「重要な財産の処分」（改正金商法施行令第14条の8の2第1項第1号）の提案には該当しない。また、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が、政策保有株式の性質からすれば、通常は、「重要な財産の処分」の提案には該当しない。
②代表取締役の後継者計画や指名方針の変更を求める行為	該当しない (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、代表取締役の解職（同項第3号）の提案に	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、それ自体は代表取締役の選定・解職（同項第3号）、自ら又は自らが指定する者の選任に係る役員の選任（同

	該当する可能性がある。)	項第4号) や、役員構成の重要な変更(同項第5号)の提案には該当しない。
③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)するために必要な範囲で、独立社外取締役の増員を求める行為	右記の場合には、通常該当しない	発行者の役員構成等に照らして判断する必要があるが、例えば、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にとどまる場合には、通常、自ら又は自らが指名する者の選任に係る役員の選任(同項第4号)や役員構成の重要な変更(同項第5号)の提案には該当しない。
④事業ポートフォリオの見直しを求める行為	該当する	事業の譲渡、譲受け、休止又は廃止を伴う事業ポートフォリオの見直しを求める行為は、一般に「事業の譲渡、譲受け、休止又は廃止」(同項第7号)に該当する。

(ウ) 表3中(iii)について

以下の事項については、改正金商法施行令第14条の8の2第1項各号列挙事由のうち、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に該当すると解されています。

- ・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(第3号)
- ・自ら又は自らが指名する者の役員への選任(第4号)
- ・事業の譲渡、譲受け、休止又は廃止(第7号)のうち発行者の主要な事業の譲渡、休止又は廃止
- ・解散(第12号、大量保有府令第16条第2号)
- ・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12号、大量保有府令第16条第3号)
- ・第三者による支配権の取得(金商法施行令第14条の8の2第1項第12号、改正大量保有府令第16条第4号)

他方、上記の事項以外のものは、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解されています。

なお、個別事案ごとの判断が必要ですが、前記各号列挙事由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たとしても、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、表3の要件(iii)に該当する可能性が高いことに留意が必要です。

(5) みなし共同保有者の範囲の見直し

金商法第27条の23第6項においては、株券等保有者と他の保有者が、株式の所有関係その他の政令で定める「特別の関係」にある場合には、当該他の保有者を「共同保有者」とみなす旨が規定されています。そして、この「特別の関係」として政令で定める事項については、金商法施行令第14条の7第1項に規定されています。

本改正における主な改正点は、以下のとおりです。

- ・同項第1号に規定されていた「夫婦の関係」が削除されたこと。
- ・同項第3号（改正前においては第4号）において、同項各号列挙事由に準ずるものとして大量保有府令第5条の3で定める関係が「特別の関係」に該当する旨規定されていますが、本改正では、改正大量保有府令第5条の3の内容が修正され、以下の関係が「特別の関係」に該当する旨が明確化されました。

(ア)会社⁵と当該会社の代表者等⁶との関係（同条第2号）

(イ)会社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
(同条第3号)

(ウ)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⁷をした場合に限る。）（同条第4号）

(エ)株券等を取得することの要請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

⁵ 改正大量保有府令第5条の2の2に規定される、共同保有者から除外される金融商品取引業者等であって、重要提案行為等を行うことを保有の目的としない者を除く。(イ)ないし(オ)において同じ。

⁶ 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。(イ)ないし(オ)において同じ。

⁷ 同条第4号イないしヘに掲げるものを除く。

⁸ 第一種金融商品取引業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。

請に基づいて当該株券等を取得した者との関係（同条第5号）

(オ)重要提案行為等を行うことの要請⁹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つた者との関係（同条第6号）

4. 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引に関する取扱いの見直し

本改正によって、株券等に係るデリバティブ取引に係る権利を有する者であって、以下のいずれかの目的を有する者は、当該株券等の「保有者」に当たることとされました（改正金商法第27条の23第3項第3号、改正金商法施行令第14条の6第2項）。

- (i) 当該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
- (ii) 当該発行者に対して当該発行者が発行する株券等に係る当該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
- (iii) 当該デリバティブ取引の相手方が保有する、当該発行者が発行する株券等に係る議決権の行使に影響を及ぼす目的

5. 大量保有報告書の記載事項の明確化

本改正において、大量保有府令第1号様式における大量保有報告書の記載事項が以下のとおり改正されています。

(1) 「保有目的」欄の記載事項

同様式、記載上の注意(10)「保有目的」について、以下のように記載事項の追加修正がなされています。

- ・重要提案行為等を現に行い、又は行うことを予定している場合には、その具体的な内容、時期、条件、目的等について、できる限り具体的に記載すること。
- ・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についての決定をしている場合や、大量保有報告書又は変更報告書の提出義務が発生した日から3か月以内に当該行為を行う

⁹ 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ふ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ふことができる権限に基づく指図、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（改正金商法第27条の23第3項第1号、第2号）に係るものを除く。

ことを予定している場合には、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、取得の相手方等をできる限り具体的に記載すること。

(2) 「担保契約等重要な契約」欄の記載事項

同様式、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」について、以下のように記載事項の追加修正がなされています。

- ・記載の対象を、株券等に関する売買契約、貸借契約、担保契約、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、譲渡制限、持株比率の制限、優先引受合意、契約終了の際に発生するコールオプション・プットオプションの合意、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であると明確化
- ・上記「4. 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引に関する取扱いの見直し」における「保有者」に当たるとされるデリバティブ取引に係る権利を有する者は、その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の記載の追加
- ・他の保有者と共同して株券等の取得、譲渡、議決権の行使を行うことの合意をしている場合における、当該合意の内容の記載の追加
- ・報告書の提出者と発行者との間で役員指名若しくは議決権制限に関する合意、または株主総会等における決議事項について提出者の事前承諾を要する旨の合意を内容とする契約を締結している場合における、当該契約の概要及び目的の具体的な記載の追加
- ・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おける、その旨の記載の追加

6. おわりに

本改正により、大量保有報告制度に起因する機関投資家による協働エンゲージメントの萎縮効果が低減されることが予想されます。他方で、協働エンゲージメントの内容や態様等によっては、引き続き「共同保有者」該当性が問題となり得る場面も想定されます。

また、大量保有報告書の提出が必要な場面や、報告書における記載内容についても変更が生じていることから、早期に本改正の内容を踏まえた実務対応の検討を進めることが重要であるといえます。

執筆者

弁護士 [上田祥太郎](#) (アソシエイト、第二東京弁護士会)

Email: shotaro.ueda@aplaw.jp

お問い合わせ先

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業 ファイナンスプラクティスチーム

Email: fpg@aplaw.jp

当事務所のニュースレターをご希望の方は[ニュースレター配信申込フォーム](#)よりお手続きをお願いいたします。

また、バックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

このニュースレターは、現行の又は予想される規制を網羅的に解説したものではなく、著者が重要なと考える部分に限って、その概要を記載したものです。このニュースレターに記載されている意見は著者個人の意見であり、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業（「渥美坂井」）の見解を示すものではありません。著者は明白な誤りを避けるよう合理的な努力は行いましたが、著者も渥美坂井もこのニュースレターの正確性を保証するものではありません。著者も渥美坂井も読者がこのニュースレターに依拠することによって生じる損害を賠償する責任を負いません。取引を行う場合には、このニュースレターに依拠せずに渥美坂井の弁護士にご相談ください。

東京オフィス Tokyo Head Office 〒100-0011 東京都千代田区 内幸町 2-2-2 富国生命ビル（総合受付：16F） 	大阪提携オフィス Osaka Affiliate Office (A&S 大阪法律事務所) 〒530-0005 大阪府大阪市北区 中之島 2-3-18 中之島フェスティバルタワー16階 	福岡提携オフィス Fukuoka Affiliate Office (A&S 福岡法律事務所) 〒810-0001 福岡県福岡市中央区天神 2丁目 12-1 天神ビル 10階 
ニューヨーク提携オフィス New York Affiliate Office 1120 Avenue of the Americas, 4th Floor New York, New York 10036 	ロンドンオフィス London Office 85 Gresham Street, London EC2V 7NQ, United Kingdom 	フランクフルト提携オフィス Frankfurt Affiliate Office OpernTurm (13th Floor) Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main, Germany 
ブリュッセルオフィス Brussels Office CBR Building, Chaussée de la Hulpe 185, 1170, Brussels, Belgium 	ホーチミンオフィス Ho Chi Minh Office 10F, The NEXUS building, 3A-3B Ton Duc Thang Street, Sai Gon Ward, Ho Chi Minh City, Vietnam 	