

2026年2月25日

No. FIN\_026

## 2024年日本金融商品交易法修订中的大量持有报告制度的修订

作者：日本律师 上田祥太郎

翻译：外国法事务律师（中华人民共和国法） 陈凤琴

### 1. 引言

2024年5月15日，《关于修改〈金融商品交易法〉及〈投资信托及投资法人法〉部分内容的法律》（2024年第32号法律）正式通过，据此对《金融商品交易法》（以下简称“金商法”）进行了部分修订。此外，与此相关的《金融商品交易法施行令》（以下简称“金商法施行令”）以及《有关股票等大量持有状况披露的内阁府令》（以下简称“大量持有府令”）等也进行了部分修订（包括金商法的修订在内，以下统称为“本次修订”）。上述修订预计将于2026年5月1日起施行。

本文将重点就本次修订中，尤其是关于大量持有报告制度的修订内容，对其概要进行说明。

### 2. 大量持有报告制度的概要

所谓大量持有报告制度，是指当某人持有上市公司股份等达到超过5%时（即“大量持有人”），应当在原则上自成为大量持有人之日起5个工作日内，向内閣总理大臣提交载明股票等持股比例、取得资金内容、持有目的等事项的大量持有报告书（金商法第27条之23第1款）。

该制度旨在从提高市场公正性与透明性、进一步加强投资者保护的角度出发，使有关股票等大量取得、持有及处置的信息能够迅速向投资者披露<sup>1</sup>。

本次修订围绕大量持有报告制度，重点对以下方面进行了制度调整：①明确共同持有人的范围；②调整现金结算型股权衍生品交易的处理方式；③明确大量持有报告书的记载事项。

本文将主要就上述修订中有关共同持有人制度的修改进行说明，并对其他修订要点作简要介绍。

### 3. 明确共同持有人的范围

#### （1）现行制度概要及修订理由

<sup>1</sup> 町田行人《详解大量持有报告制度》第2页（商事法务，2016年）。

在大量持有报告制度中，在计算股票等持股比例时，股票等持有人应将“共同持有人”所持有的股票等合并计算（金商法第 27 条之 23 第 4 款）。因此，如果将“共同持有人”所持有的股票等全部合并计算后，其持股比例超过 5%，则属于大量持有报告的申报对象。

根据现行法律规定，“共同持有人”是指与股票等持有人之间，就共同取得、转让该股票等，或就共同行使表决权及其他股东权利达成协议的人（同条第 5 款）<sup>2</sup>。

然而，对于“共同持有人”的范围，并不存在明确的判断标准。因此，近年来随着机构投资者以协作方式对企业开展参与式治理（以下简称“协作式参与”）的情况逐渐增多，何种协作式参与行为会被认定为与其他股票等持有人“共同”行使权利，一直存在界限不明确的问题。

## （2）本次修订的内容

基于上述情况，本次修订对“共同持有人”的范围进行了明确规定，并明文规定：在同时满足以下三项要件的情况下，不属于“共同持有人”，不适用同条第 4 款的规定（修订后的《金融商品交易法》（以下简称“修订后金商法”）第 27 条之 23 第 5 款正文括号部分及各款）。

（表 1：各持有人不被认定为共同持有人的要件）

- |                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 该持有人及其他持有人均为金融商品交易者<sup>3</sup>、银行或其他由内阁府令<sup>4</sup>规定的主体；</li> <li>(2) 协议的目的并非共同实施重要提案行为等；</li> <li>(3) 协议仅限于共同作为该发行人的股东行使表决权或其他权利（且仅限于政令规定的针对个别权利行使所作出的协议）。</li> </ul> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

在本次修订之前，即便股东之间仅就股东大会上的表决权行使进行讨论，并不构成“共同持有人”（金商法第 27 条之 23 第 5 款），但如果达成了共同表决的协议，则通常被解释为在该时点构成“共同持有人”（参见 2021 年 3 月 1 日修订版《有关股票等大量持有报告的 Q&A》第 22 问）。

然而，在本次修订之后，只要同时满足上述表 1 所列三项要件，即使达成了共同表决的协议，也不再被认定为“共同持有人”（参见修订后的《大量持有报告 Q&A》第 23 问）。

通过上述修订，机构投资者在开展协作式参与时是否构成“共同持有人”的判断标准得以明确，从而有助于减轻大量持有报告制度所带来的“寒蝉效应”。

## （3）“针对个别权利行使的协议”

在修订后的《金融商品交易法施行令》（以下简称“修订后金商法施行令”）中规定，为了符合上述表 1 中要件（3）所称的“针对个别权利行使的协议”，必须同时满足以下各项条件（修订后金商法施行令第 14 条之 6 之 3）。

（表 2：构成“针对个别权利行使的协议”的要件）

- |                                                                                                                                                                                                                     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>① 该协议必须是在股票等持有人与其他股票等持有人之间，就每一次股东大会或投资人大会（以下统称“股东大会等”）分别达成的协议；</li> <li>② 必须对该协议所涉及的股东大会等的议案进行明确特定，使其能够与其他议案清楚区分；</li> <li>③ 该协议应明确规定对该议案的赞成或反对立场，并约定就该议案共同行使表决权。</li> </ul> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

此外，在修订后的《大量持有报告 Q&A》第 26 问中，对上述表 2 中①至③各项要件作出了如下更为详细的说明。

<sup>2</sup> 此处所称的“协议”，被解释为包括口头协议（参见因本次修订而更新的《有关股票等大量持有报告的 Q&A》（以下简称“修订后的大量持有报告 Q&A”）第 21 问）。

<sup>3</sup> 但仅限于第一类金融商品交易者，或从事金商法第 28 条第 4 款所规定的投资运用业务者。

<sup>4</sup> 修订后的《大量持有府令》第 5 条之 2 之 2。

A) 关于表 2 中的①

	协议的形式与内容	是否符合要件①
① 个别协议	就每一次股东大会等分别达成协议	符合
② 概括性协议	例如“在今后 5 年内 X 公司股东大会上关于选任 A 为董事的议案一律反对”等，就同一发行人的多个股东大会或未来股东大会的议案作出概括性协议	不符合
③ 内容相同的个别协议	就同一发行人的股东大会，在多年内达成内容相同的协议	不能当然认定为不符合
③' 内容相同的个别协议	在③的情况下，结合达成协议的经过、内容、相关股东大会上各持有人的表决权行使情况等具体情况，若实质上被认定为对多个股东大会或未来股东大会的议案作出了概括性协议	不符合

B) 关于表 2 中的②

只要议案被特定到能够唯一确定的程度，通常即被认为符合表 2 中的②项要件。

具体示例	是否符合②项要件
“X 公司某年度定期股东大会第■号议案”	符合
“X 公司某年度定期股东大会关于董事选任议案中，候选人 A 的选任议案”	符合
“关于组织重组的议案”	不符合
就多个议案达成协议，且各个议案均被分别特定的情形	符合
就多个议案达成协议，但各个议案未被分别特定的情形	不符合

C) 关于表 2 中的③

必须就作为协议对象的议案明确约定“赞成”或“反对”其中之一，并达成共同行使表决权的协议。

	协议的内容与形式	是否符合③项要件
明示协议	明确约定就作为协议对象的议案确定“赞成”或“反对”，并共同行使表决权	符合
明示性授权	例如约定对议案的赞成或反对“由持有人 B 判断”等，将表决立场委托给特定持有人决定	不符合
实质性授权	形式上虽规定了赞成或反对，但结合各持有人的内部审议过程、达成协议的经过及内容等因素，被认定为实质上将决定权委托给部分持有人	不符合

(4) “重要提案行为等”范围的明确

如前述表 1 所列，“共同持有人”适用除外要件（1）至（3）中的要件（2）所称的“重要提案行为等”，被定义为提出属于金商法施行令第 14 条之 8 之 2 第 1 款各项所列事项的行为。

本次修订对该款各项所列事项进行了部分修改，并明确指出，构成“重要提案行为等”须同时满足以下三个要件（参见修订后的《大量持有报告 Q&A》第 36 问）。此外，修订后金商法施行令第 14 条之 8 之 2 第 1 款但书规定，符合内阁府令所规定的“轻微标准”的行为，不属于“重要提案行为等”；但该轻微标准并未在修订后的《大量持有府令》中作出规定。

（表 3：构成“重要提案行为等”的要件）

- (i) 须为针对发行人(或其子公司)的“提案”行为;  
(ii) 提案内容须属于修订后金商法施行令第14条之8之2第1款各项所列事项;  
(iii) 该提案行为须以对发行人的经营活动作出重大变更或产生重大影响为目的。

在修订后的《大量持有报告 Q&A》第36问中,对上述表3所列(i)至(iii)各项要件,进一步作出了如下详细说明。

A) 关于表3中的(i)

具体示例	是否符合(i)要件
① 要求发行人说明其经营方针等(包括公司治理、资本政策、管理层的选任与解任、股东回报政策等)	仅限于左边行为时,属于在股东与发行人之间共享认知,不符合(i)要件
② 说明自身的表决权行使方针、基于该方针对发行人的具体表决权行使计划、持有股份的持有或处分方针等	
③ 在①或②情形下,如向发行人陈述意见在实质上构成对发行人提出具体行为要求	符合(i)要件

B) 关于表3中的(ii)

具体示例	是否符合(ii)要件	补充说明
① 要求出售政策性持有股份的行为	不符合	在未指定具体个股的情况下,抽象地要求发行人出售其持有的政策性股份,通常不属于“重要财产的处分”(修订后金商法施行令第14条之8之2第1款第1项)的提案。即便要求出售发行人作为政策性持股所持有的具体个股,也需综合考虑该政策性股份的账面价值、占发行人总资产的比例、持有目的等因素进行判断。但鉴于政策性持股的性质,通常亦不属于“重要财产的处分”的提案。
② 要求变更代表董事的继任计划或提名方针的行为	不符合(但若实质上构成要求解任代表董事的情形,则可能符合关于解除代表董事职务(同条款第3项)的提案。)	要求妥善制定或运用代表董事继任计划,或变更代表董事提名、选任及解任方针的提案,通常本身不属于代表董事的选任或解任(同条款第3项)、选任自身或其指定人员为董事(同条款第4项)或对董事构成进行重大变更(同条款第5项)的提案。
③ 在为符合公司治理守则原则所必需的范围,要求增加独立外部董事人数的行为	在右边情形下通常不符合	需结合发行人董事会构成等情况判断。例如,在增加独立外部董事即可符合公司治理守则原则的情况下,如未提出具体候选人,仅要求在符合守则原则所需范围内增加人数,通常不属于选任自身或其指定人员为董事(同条款第4项)或对董事构成进行重大变更(同条款第5项)的提案。
④ 要求调整业务组合的行为	符合	若该业务组合调整涉及业务的转让、受让、暂停或废止,一般属于“业务的转让、受让、暂停或废止”(同条款第7项)所列事项。

C) 关于表3中的(iii)

下列事项被认为属于修订后金商法施行令第14条之8之2第1款各项所列事项中,相对而言对发行人经营活动影响程度较高的事项:

- 选任或解任代表董事、代表执行董事,或选任、解任执行董事(第3项);
- 选任自身或其指定人员为董事(第4项);

- 在“业务的转让、受让、暂停或废止”（第7项）中，涉及发行人主要业务的转让、暂停或废止；
- 解散（第12项，《大量持有府令》第16条第2项）；
- 申请启动破产程序、再生程序或更生程序（第12项，《大量持有府令》第16条第3项）；
- 由第三方取得控制权（金商法施行令第14条之8之2第1款第12项、修订后的《大量持有府令》第16条第4项）。

另一方面，除上述事项外的其他事项，通常被认为相对而言对发行人经营活动的影响程度较低。

需要注意的是，虽然应当根据个案进行判断，但即便属于前述各项所列事项中对发行人经营活动影响程度相对较低的事项，如以不将是否采纳该提案交由发行人经营层自主决定的方式或态样提出该提案，则可能被认定为意图对经营活动作出重大变更或产生重大影响，从而较有可能符合表3中的要件（iii）。

#### **（5）对“视为共同持有人”范围的调整**

金商法第27条之23第6款规定，若股票等持有人与其他持有人之间存在股份持有关系或政令规定的其他“特别关系”，则该其他持有人被视为“共同持有人”。关于作为“特别关系”的具体情形，规定于金商法施行令第14条之7第1款。

本次修订的主要变更如下：

- 删除了该款第1项中原规定的“夫妻关系”；
- 关于第3项（修订前为第4项），其规定与同款各号所列事项相类似、并由《大量持有府令》第5条之3规定的关系属于“特别关系”。本次修订对修订后的《大量持有府令》第5条之3内容进行了修改，并明确下列关系属于“特别关系”：
  - A) 公司<sup>5</sup>与该公司的代表人等<sup>6</sup>之间的关系（同条第2项）；
  - B) 当某公司的代表人等同时为另一公司的代表人等时，该两公司之间的关系（同条第3项）；
  - C) 为取得股票等提供资金者与接受该资金者之间的关系（仅限于资金提供者要求<sup>7</sup>资金接受者使用该资金购买其所持有的股票等发行人所发行的股票等的情形）（同条第4项）；
  - D) 要求<sup>8</sup>他人取得股票等者与基于该要求并以向该要求人转让该股票等为目的而取得该股票等者之间的关系（同条第5项）；
  - E) 要求<sup>9</sup>他人实施“重要提案行为等”者与基于该要求而实施该“重要提案行为等”者之间的关系（同条第6项）。

## **4. 关于现金结算型股权衍生品交易的处理方式调整**

<sup>5</sup> 不包括修订后的《大量持有府令》第5条之2之2所规定的、属于被排除在“共同持有人”之外的金融商品交易者等，且不以实施“重要提案行为等”为持有目的的主体。在（B）至（E）中同样适用。

<sup>6</sup> 所谓代表该公司的董事，以及负责执行该公司有关股票等取得、处分或管理业务的董事，不论其称谓为何（包括顾问、咨询役等），凡被认定为对该公司具有与上述董事同等或更高支配力者，亦包括在内。在（B）至（E）中同样适用。

<sup>7</sup> 不包括同条第4号1至6所列举的情形。

<sup>8</sup> 不包括向从事第一类金融商品交易业务，或依外国法令在外国从事与第一类金融商品交易业务同类业务的主体，请求其以第一类金融商品交易业务或同类业务名义取得该股票等的情形。

<sup>9</sup> 不包括基于金钱信托合同或其他合同，或基于法律规定，依据作为股票等发行人股东所享有的表决权及其他权利，或基于就该等表决权及其他权利行使进行指示的权限所作出的指示，以及基于投资一任合同或其他合同，或基于法律规定，就投资股票等所必需的权限所作出的指示（修订后金商法第27条之23第3款第1项、第2项所涉情形）。

本次修订规定，凡对与股票等相关的衍生品交易享有权利的人，如具有下列任一目的，即被视为该股票等的“持有人”（修订后金商法第 27 条之 23 第 3 款第 3 项、修订后金商法施行令第 14 条之 6 第 2 款）。

- （i）以从该衍生品交易的相对方取得该股票等发行人所发行的股票等为目的；
- （ii）以向该发行人表明其就该发行人所发行股票等相关的衍生品交易享有权利，从而实施“重要提案行为等”为目的；
- （iii）以影响该衍生品交易的相对方所持有的、由该发行人所发行的股票等相关表决权的行使为目的。

## 5. 明确大量持有报告书的记载事项

本次修订对《大量持有府令》第 1 号格式中大量持有报告书的记载事项作出了如下修改。

### （1）“持有目的”栏的记载事项

关于该格式中的填写注意事项（10）“持有目的”，新增并修订了如下记载要求。

- 如已实施或计划实施“重要提案行为等”，应尽可能具体地记载其具体内容、时间、条件及目的等事项；
- 如已决定实施使股票等持股比例增加超过 5% 的行为，或计划在大量持有报告书或变更报告书提交义务发生之日起 3 个月内实施该等行为，应尽可能具体地记载所取得股票等的种类、取得时间、取得价格、取得数量、取得目的、取得方式及取得交易对方等事项。

### （2）“担保合同等重要合同”栏的记载事项

关于该格式中的填写注意事项（14）“关于该股票等的担保合同等重要合同”，新增并修订了如下记载要求。

- 明确记载对象为与股票等有关的买卖合同、借贷合同、担保合同、期权相关合同、回售合同、卖出预约、回购合同、买入预约、转让限制、持股比例限制、优先承销协议、在合同终止时发生的看涨期权或看跌期权协议，以及其他与未来股票等转移有关的重要合同或安排；
- 对于前述“4. 关于现金结算型股权衍生品交易处理方式的调整”中被视为“持有人”的衍生品交易权利持有人，应新增记载该衍生品交易的种类、相对方、结算日或权利行使期间或交易期间等交易内容；
- 如与其他持有人达成共同取得、转让股票等或共同行使表决权的协议，应新增记载该协议的内容；
- 如报告书提交人与发行人之间订立了涉及董事提名或表决权限制的协议，或订立了就股东大会等决议事项须取得提交人事前同意的协议，应新增具体记载该合同的概要及目的；
- 如股票等系以合伙或社团等的业务执行合伙人等的身份持有，或属于共有等情形，应新增对此情形的记载。

## 6. 结语

通过本次修订，预计将减轻大量持有报告制度对机构投资者开展协作式参与所产生的寒蝉效应。另一方面，根据协作式参与的具体内容和方式不同，仍可能出现被认定为“共同持有人”的情形。

此外，由于需要提交大量持有报告书的情形以及报告书的记载内容也发生了变化，尽早根据本次修订内容研究并完善相应的实务应对措施，具有重要意义。

## 作者、联系方式

律师 上田祥太郎（律师，第二东京律师协会）

Email: shotaro.ueda@aplaw.jp

翻译 外国法事务所律师（中国法） 陈凤琴（合伙人，第二东京律师协会）

Email: fengqin.chen@aplaw.jp

如您对本简报(Newsletter)有一般性咨询，欢迎联系作者。

若您希望订阅本事务所简报，请通过《[简报订阅申请表](#)》进行申请。

此外，您亦可通过[此处](#)查阅往期简报。

本简报并非对现行或预期中的法律法规进行全面解说，仅限于就作者认为重要的部分，进行了概要介绍。本简报所载意见仅为作者个人观点，并不代表渥美坂井律师事务所外国法共同事业（以下简称“渥美坂井律所”）的见解。虽然作者已尽合理努力避免明显错误，但作者及渥美坂井律所均不对本简报的准确性作出任何保证。作者及渥美坂井律所均不对读者因依赖本简报而产生的任何损害承担赔偿责任。如涉及交易事项，请勿依赖本简报内容，务必另行咨询渥美坂井律所的律师。

### 东京办公室

邮编 100-0011

东京都千代田区内幸町 2-2-2

富国生命大厦 16 层



### 大阪合作办公室

邮编 530-0005

大阪府大阪市北区中之岛 2-3-18

中之岛 Festival Tower 16 层



### 福冈合作办公室

邮编 810-0001

福冈市中央区天神 2-12-1

天神大厦 10 层



### 纽约合作办公室

1120 Avenue of the Americas,  
4th Floor

New York, New York 10036



### 伦敦办公室

85 Gresham Street,  
London EC2V 7NQ,  
United Kingdom



### 法兰克福合作办公室

Barckhausstraße 1 (8th Floor),  
60325 Frankfurt am Main,  
Germany



### 布鲁塞尔办公室

CBR Building, Chaussée de la  
Hulpe 185, 1170,  
Brussels, Belgium



### 胡志明市办公室

10F, The NEXUS building, 3A-  
3B Ton Duc Thang Street,  
Sai Gon Ward,  
Ho Chi Minh City, Vietnam

