



公開買付制度・大量保有報告制度の見直しに係る金融商品取引法およびその関係政府令等の改正等の解説

金融庁企画市場局企業開示課 課長補佐
金融庁企画市場局企業開示課 課長補佐
前・金融庁企画市場局企業開示課 専門官
金融庁企画市場局企業開示課 専門官

新谷亜紀子
金子慧史
上久保知優
福田輝人

金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」報告（以下「WG報告」という）を踏まえた公開買付制度・大量保有報告制度の改正を含む「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」が、2024年5月22日に公布された。その後、法改正およびWG報告を踏まえ、公開買付制度・大量保有報告制度の見直しに係る関係政府令等の改正等が2025年7月4日に公布・公表された（これらの一連の法令等の改正等を併せて、以下「本改正」という）。

本稿では、本改正の主な内容について解説する。以下では、金融商品取引法を「法」または「改正法」、金融商品取引法施行令を「令」または「改正令」、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令を「改正他社株府令」、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令を「改正大量保有府令」といい、条文番号は、特に断りのない限り、改正後の規定を指す。

なお、本稿において意見にわたる部分は、いずれも筆者らの個人的見解である。

1

公開買付制度

(1) 公開買付制度の対象となる取引範囲の見直し

a 3分の1ルールの見直し

(a) 改正の概要

現行制度では、主に次の場合における株券等の買付け等について公開買付けによることを義務付けている（改正前の法27条の2第1項）。

- ・多数の者（60日間で10名超）からの市場外取引による買付け等の後の株券等所有割合が5%超となる場合（いわゆる「5%ルール」）

- ・市場外取引または市場内取引（立会外）による買付け等の後の株券等所有割合が3分の1超となる場合（いわゆる「3分の1ルール」）

その趣旨としては、会社支配権等に影響を及ぼすような証券取引の透明性・公正性

を確保する観点から、当該証券取引に関する情報開示と株主の平等取扱いを求める点にあると整理されている。特に、3分の1ルールについては、会社支配権に重大な影響を及ぼす証券取引が、当該取引について勧誘を受ける投資者のみならず、勧誘を受けない投資者にも重大な影響を与える点に着目し、当該勧誘を受けない投資者の保護をもその目的としている。そして、そのような投資者に適切な投資判断の機会を確保するためには、①当該取引の目的・数量・価格等をあらかじめ情報開示させた上で、②投資者の熟慮期間を確保し、さらには③株主の平等取扱いの機会を担保することが重要と考えられる。上記のとおり、現行制度では市場内取引（立会内）は3分の1ルールの対象とされていないところ、市場内取引（立会内）であっても、①事後的に取引の数量や価格が公表されるにすぎず、事前の情報開示がなされない上に、②基本的に時間優先で約定されるため投資者の熟慮期間が確保されているとはいはず、さらには③競争売買の手法によるため売却価格がまちまちとなるため、3分の1ルールが求める透明性・公正性が担保されているとは評価し難い。また、近時の裁判例においても、市場内取引（立会内）を通じて株券等所有割合が3分の1を超える株式を取得した事例について、投資判断に必要な情報と時間

が十分に与えられていなかったと指摘されている¹。そこで、WG報告では、市場内取引（立会内）を3分の1ルールの適用対象とすることが提言された（WG報告3～4頁参照）。

また、外国の公開買付制度においては公開買付けの実施が義務付けられる閾値を30%としている例が多いことや、我が国上場会社における議決権行使割合を勘案すると、30%の議決権を有していれば、多くの上場会社において株主総会の特別決議を阻止することができ、株主総会の普通決議にも重大な影響を及ぼし得ることを踏まえ、WG報告では、3分の1ルールの閾値を30%に引き下げることが提言された（WG報告7頁参照）。

以上の提言を踏まえて、本改正では、3分の1ルールの閾値を30%に引き下げるとともに、市場内取引（立会内）を30%ルール（旧3分の1ルール）の適用対象とすることとしている（改正法27条の2第1項）。

（b）号区分の整理

改正前の法27条の2第1項各号は取引類型ごとに号を区分している。しかし、上記（a）のとおり、市場内取引（立会内）を30%ルールの適用対象とすることに伴い、市場内取引に準じる取引を含むあらゆる取引による買付け等が30%ルールの適用対象となるため、現行法のような取引類型ごとの複

1 東京高決令3.11.9（金判1641号10頁）は、市場内取引（立会内）を通じて議決権の3分の1超を取得した取引について、「抗告人は、TOBの適用対象外である市場内取引における株式取得を通じて、株券等所有割合が3分の1を超える株式を短期間のうちに買収しており、このような買収行為は、一般株主からすると、投資判断に必要な情報と時間が十分に与えられず、買収者による経営支配権の取得によって会社の企業価値が損される可能性があると考えれば、そのリスクを回避する行動をとりがちであり、それだけ一般株主に対する売却への動機付けないし売却へ向けた圧力（強圧性）を持つものと認められる」と判示している。なお、当該取引においては、市場内取引（立会内）を通じて約3ヶ月間で39.94%の株式の取得がなされている。

雑な区分を維持する必要性は乏しい。

その観点より、本改正では、主として買付け等の後の株券等所有割合によって号を区分し、①買付け等を行い、株券等所有割合が30%超となる場面（改正法27条の2第1項1号）、②多数の者からの市場外取引による買付け等を行い、株券等所有割合が5%超～30%以下となる場面（同項2号）を列記することとしている。なお、②に関し、「多数の者」は、現行の5%ルール（改正前の法27条の2第1項1号）における人数等と同様（60日間に10名超）である（改正令7条6項参照）。また、政令において、②の範囲から、現行の5%ルールの適用対象から除外されている店頭売買有価証券市場における取引ならびに一定の要件を満たすPTS取引および外国金融商品市場における取引を除外している（改正令7条5項）。

（c）僅少な買付け等

一方、市場内取引（立会内）を30%ルールの適用対象とする場合、基本的にあらゆる取引類型による買付け等が30%ルールの適用対象となるところ、僅少な買付けについてまで公開買付けの実施を義務付けるとなれば、制度の目的に照らして過剰な規制となってしまいかねない。

そこで、WG報告では、会社支配権への影響も考慮しつつ、制度の目的に照らして過剰な規制とならないようにすべきとの提言が示された（WG報告4頁参照）。

WG報告を踏まえ、本改正では、僅少な買付け等に関する適用除外を設け、これを30%ルールの適用対象から除外している。具体的には、次の要件（①～④）をすべて満たす買付け等については、公開買付けによることを要しないこととしている（改正

法27条の2第1項1号、改正令7条3項・4項）。

- ① 買付け等の前における株券等所有割合が既に30%を超えている者の行う株券等の買付け等のうち、
- ② 買付け等を行う株券等の数または買付け等の価格の総額が著しく少ない買付け等を行う場合として政令で定める場合に該当し、
- ③ 当該買付け等の後の株券等所有割合が3分の2以上とならず、
- ④ 当該買付け等が特定市場外買付け等（多数の者から行う市場外取引による買付け等）に該当しない場合

買付け等の対象となる株券等の数が僅少であれば、会社支配権に対する影響も軽微といい得る場面が多いといえること等を踏まえ、株券等の数等が著しく少ないことを適用除外の要件としている（②の要件）。具体的には、買付け等により増加する株券等所有割合が0.5%未満である場合（当該株券等の買付け等を行う者が当該株券等の買付け等を行う日前6カ月間において公開買付けおよび適用除外買付け等以外の株券等の買付け等を行った場合を除く）としている（改正令7条3項）。

また、多数の者から市場外取引による買付け等を行う場合には、「1対多数」の取引構造により生じ得る提供圧力から勧誘を受ける株主を保護する必要性が生じるため、そのような場合については取引の公正性・透明性が特に強く求められるものとして、30%ルールの適用対象とすることとしている（④の要件）。具体的な人数等としては、5%ルールにおける人数等と同様（60日間に10名超）としている。

【図表 1】 法27条の2 第1項の改正の概要

	5%超	3分の1超	過半数	3分の2以上
現行法	市場外取引 (60日間に10名超)	要: TOB	要: TOB	要: TOB
	市場外取引 (60日間に10名以内)			適用除外
	市場内取引 (立会外)		要: TOB	
	市場内に準ずる取引 (PTS・海外市場)			要: TOB
	市場内に準ずる取引 (店頭市場)			原則として 規制対象外
	市場内取引 (立会内)			
改正法	市場外取引 (60日間に10名超)	要: TOB	要: TOB	要: TOB
	市場外取引 (60日間に10名以内)			
	市場内取引 (立会外)		要: TOB	
	市場内に準ずる取引 (PTS・海外市場)		ただし、僅少な買付け(※)を除く (※)詳細は政令	要: TOB
	市場内に準ずる取引 (店頭市場)			
	市場内取引 (立会内)			

(出所) 筆者作成 (以下同じ)。

以上を整理したものが【図表 1】である。

(d) 「急速な買付け等」の規制の改正

いわゆる「急速な買付け等」の規制（改正前の法27条の2 第1項4号）²については、政府部内の検討過程において、市場内取引（立会内）を30%ルールの適用対象とすることに伴い、「急速な買付け等」の規制が主眼としている市場内取引（立会内）を組み合わせた脱法的な態様の取引は30%ルールの適用を受けることとなるため、規制を維持するための前提が変容しているのではないかとの指摘がなされた。

そこで、本改正においては、現行法上の「急速な買付け等」の規制のように、一定の期間内に行われる取引を一律に一連の取引として30%ルールを適用するのではなく、大量保有報告制度等による情報開示を通じて、取引の透明性を確保することが適当であるとの考え方に基づき、改正前の法27条の2 第1項4号を削除することとしている。この点に関する大量保有報告制度における開示については、後記 2(4)a を参照されたい。

なお、改正前の法27条の2 第1項4号の

2 大要、①3カ月以内に、株券等の総数の10%超の株券等の取得を行い、②①の取得のうち、株券等の総数の5%超の株券等の取得が、市場外取引または立会外取引（公開買付けおよび適用除外買付け等を除く）によるものである場合であって、③取得の後における株券等所有割合が3分の1超となるときには、その中に含まれる株券等の買付け等は公開買付けによらなければならないという規制である。

削除に伴い、一定の期間内（3カ月）に行われる取引について一律に一連の取引と評価されるものではなくたものの、各取引の目的の共通性や時間的近接性等の個別の事情を勘案し、実質的な観点から、複数の取引が一連の取引と評価される場合があることには留意が必要である。

b 適用除外買付け等の見直し

一定の類型の株券等の買付け等は、公開買付規制の適用除外とされている（適用除外買付け等）。本改正では、新たに2つの類型を適用除外買付け等に追加する等の改正を行った。

(a) 金融商品取引業者による顧客からの買付け等

まず、第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者等が行う株券等の買付け等であって、「株券等の売付け等…の取次ぎに準ずる行為として内閣府令で定める行為」のために行うものを適用除外買付け等に追加した（改正令7条1項1号）。

「株券等の売付け等…の取次ぎに準ずる行為として内閣府令で定める行為」は改正他社株府令2条の2の3各号に規定されており、同条各号に掲げる行為のために行う株券等の買付け等、すなわち、市場価格を基礎として取引状況を勘案した適正な価格で顧客から行う株券等の買付け等（買付け等後の株券等所有割合が30%を超えるものを除く）であって、次のいずれかに該当するものは、適用除外買付け等に該当し、公開買付けによる必要はない。

- ・単元未満株式の買付け等であって、その後遅滞なく売付け等を行うためを行うもの（改正他社株府令2条の2の3第1号参照）

・株券等（単元未満株式を除く）の買付け等であって、その後直ちに売付け等を行うために行うもの（同条2号参照）

(b) 公開買付けと同時に公開買付価格よりも低い価格で行う買付け等

また、公開買付けが行われる場合における次の要件（①～⑥）のすべてを満たす株券等の買付け等について、適用除外買付け等に追加するとともに、別途買付けの禁止の例外にも加えた（改正令7条1項13号、12条6号）。これにより、かかる適用除外買付け等に該当する場合には、公開買付価格での売却が可能となる一般株主よりも低い価格で売却する旨の合意をした特定の株主からは、公開買付けによらずに株券等の買付け等を行うことが可能となる。

- ① 公開買付けによる買付け等を行う者と同一の者が行うものであること
- ② 買付け等の価格が公開買付価格を下回ること
- ③ 決済が公開買付けに係る決済と同時に行われること
- ④ 買付け等に係る契約締結までに、相手方に対し、公開買付けの内容を記載・記録した書面または電磁的記録を交付または提供したこと
- ⑤ 公開買付けに買付予定数の上限を付していないこと
- ⑥ 公開買付届出書において④の契約があることおよびその内容を明らかにしていること

買付け等の相手方の人数について制限は設けられていないため、公開買付けが行われる場合において上記①～⑥の要件を満たすときは、複数の株主から公開買付価格よりも低い価格で公開買付けによらずに買付

け等を行うことも可能と考えられる。もっとも、上記④および⑥の要件に照らせば、各相手方との契約締結に先立ち、他の相手方との間で締結する契約の内容を記載した書面を交付し、または記録した電磁的記録を提供していることが必要と考えられる³。

また、上記の趣旨にかんがみれば、改正令7条1項13号の買付け等として適用除外買付け等に該当するためには、当該一部の株主から買付け等を行う株券等と同一の種類の株券等が公開買付けの対象となっていることが必要と考えられる⁴。

(c) その他

適用除外買付け等については、上記のほか、次の見直し等も行った。

- ・議決権の50%超を所有する法人等の発行する株券等の買付け等（改正前の令6条の2第1項4号）を適用除外買付け等から削除する
- ・適用除外買付け等のうち、買付け等を行う者とその関係法人等が合わせて対象者の議決権の30%超を所有している場合における当該関係法人等から行う対象者の株券等の買付け等の一類型として、共同して議決権等を行使することを合意している親族等からの買付け等を加える（改正他社株府令2条の4第1項10号）

(2) 形式的特別関係者の範囲の見直し

現行制度上、買付者と一定の資本関係・親族関係がある者は特別関係者に該当することとされており（いわゆる「形式的特別

関係者」）、その株券等所有割合を合算することが求められている（現行法27条の2第7項）。

市場内取引（立会内）を30%ルールの適用対象とすることに伴い、規制の範囲が過剰に拡大することとならないかといった観点から、本改正においては、形式的特別関係者の再整理を行っている。

具体的には、形式的特別関係者の範囲から、①買付け等を行う者の親族、②株券等の買付け等を行う者が特別資本関係を有する法人等の役員や、③株券等の買付け等を行う者に対して特別資本関係を有する法人等の役員を削除することとした（改正法27条の2第7項1号、改正令9条）。

株券等の買付け等を行う者と特別資本関係にある者については、本改正後も引き続き形式的特別関係者に該当することとなる。もっとも、金融グループにおける持株会社はその傘下の運用会社等の形式的特別関係者に該当するところ、今般の法改正により30%ルールの適用範囲が市場内取引（立会内）にまで拡大することから、当該持株会社が上場会社等の議決権の30%超を有している状況下では、運用会社等が顧客等のための投資運用として当該上場会社等の株券等を買い付ける場合であっても、その都度公開買付けが必要になり、顧客等のための投資活動が著しく阻害されることが懸念される。そこで、投資運用業者が投資運用業として株券等の買付け等を行う場合または信託会社等が信託財産として所有するため株券等の買付け等を行う場合で

3 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（公開買付制度関連）」（2025年7月4日）（以下「パブコメ回答（TOB）」という）No.14およびNo.15参照。

4 パブコメ回答（TOB）No.17参照。

あって、次の要件をすべて満たすときには、投資運用業者または信託会社等に対して特別資本関係を有する者（上記の例における持株会社等）を株券等所有割合の合算対象から除外することとした（改正法27条の2第1項1号、改正他社株府令3条2項2号）。

- ① 利益相反のおそれのある行為の特定、利益相反回避措置の実施および利益相反回避措置に関する方針の策定・公表
- ② 株券等の買付け等を行う者の議決権行使方針の策定・公表
- ③ 上記①②の内容および所定の事項を記載した書類を関東財務局長に提出すること

なお、上記①～③の要件を満たしているかは買付け等の都度判定されることとなる。そのため、③の書類の提出も原則として買付け等の都度行う必要があると考えられるが、特定のファンドが一定の投資方針のもとに日常的に買付け等を行う場合等、同一の目的で同一の発行者の発行する株券等について買付け等を行う場合には、当該買付け等を行う可能性のある期間等を記載した上で、一連の買付け等について包括的に記載した③の書類の提出をすることも可能と考えられる⁵。

（3）公開買付手続の柔軟化

a 剰余金の配当に伴う公開買付価格の引下げ

現行制度上、公開買付価格の引下げは、応募株主等にとって不利となり得る買付条件の変更であるため、原則禁止されてい

る。もっとも、対象者が公開買付期間中に配当を実施した場合には、配当基準日時点の株主は配当金を受領することができるため、公開買付価格を配当金相当額引き下げたとしても応募株主が得る実質的対価の合計は異ならず、応募株主等にとって不利とはならない。

そこで、本改正では、公開買付期間中に対象者が剰余金の配当を行った場合には、1株当たりに割り当てられる配当財産の価額に相当する金額までの範囲で公開買付価格を引き下げられることとした（法27条の6第1項1号、改正令13条1項3号、改正他社株府令19条1項3号）。

また、公開買付けの決済日より前の日を基準日とする株式分割、株式・新株予約権の無償割当て、配当が決定された場合にも、同様に公開買付価格の引下げを許容することとした（法27条の6第1項1号、改正令13条1項4号）。

b 撤回事由の拡充

本改正では、公開買付けの撤回事由を見直し、以下の事項を撤回事由として新たに追加している（令14条1項5号、改正他社株府令26条4項）。

- ① 公開買付けの開始後にいわゆる有事導入型買収防衛策の導入が公表されたこと（改正他社株府令26条4項2号）
- ② 公開買付けにより株券等の買付け等を行うことが他の法令に違反することとなること（同項3号）
- ③ 公開買付けによる株券等の買付け等の差止めその他これに準ずる処分を求める仮処分命令の申立てがなされたこと

5 パブコメ回答（TOB）No.43およびNo.44参照。

と（同項4号）

- ④ 法192条1項に基づく緊急差止命令の申立てがなされたこと（同項5号）
- ⑤ 上記①～④に準ずる事項で、公開買付者が公開買付開始公告等において指定した事情が生じたこと（同項6号）
- ⑥ 当局の承認を受けたこと（同項7号）

c 当局の承認による規制の免除等

WG報告では、当局において引き続き体制の強化に努めていくことを前提に、公開買付けに係る各規制について、個別事案ごとに当局の承認を得ること等によって、規制が免除される制度を設けるべきとの提言が示された（WG報告9頁）。

かかる提言を踏まえ、前記b⑥のとおり、当局の承認を受けて公開買付けを撤回できることとしたほか、当局の承認を受けた場合には、①全部勧誘義務の免除（改正他社株府令5条3項3号）、②法定の期間の上限（60営業日）を超える公開買付期間の延長（改正令13条2項2号ハ）、③公開買付期間の義務的延長の免除（改正他社株府令22条1項3号）を認めることとしている。

また、③に関して⁶、当局の承認を受けた場合のほか、株券等の取得についての許可等を得る必要がある場合であって、当該許可等を得られたことを理由として訂正届出書を提出する場合についても、公開買付期間の延長を不要としている（改正他社株

府令22条1項2号）。もっとも、当該許可等に投資判断に重要な影響を及ぼす条件⁷が付されている場合には、原則どおり公開買付期間を延長する必要があると考えられる。

（4）公開買付届出書等の記載事項の見直し等

本改正では、金融庁が2024年10月1日に策定した「公開買付けの開示に関する留意事項について（公開買付開示ガイドライン）」の内容も踏まえ、現行実務上、公開買付届出書の「買付け等の目的」欄に一般的に記載されている事項（例えば、公開買付けを実施するに至った経緯、対象者の意見、公正性担保措置、公開買付けに関する重要な合意等）について、これらの記載が法令上も必要であることを明確にする観点から、記載上の注意の見直しを行った。

また、WG報告では、公開買付けの強圧性の問題⁸をめぐる対応として、少なくとも部分買付け（買付予定数の上限を付した公開買付け）を実施する際には公開買付者（および当該部分買付けに賛同する対象者）が一般株主の理解を得るよう努めることが望ましいとされ、具体的な方策としては、公開買付届出書における開示の規律を強化し、部分買付け後に生じる少数株主との利益相反構造に対する対応策や一般株主から反対があった場合の対応策についての説明

6 現行制度上、公開買付届出書に形式上の不備があることにより訂正届出書を提出する場合を除き、訂正届出書の提出日より起算して10営業日を経過した日まで公開買付期間を延長しなければならない。

7 例えば、問題解消措置が講じられることを前提に公正取引委員会から排除措置命令を行わない旨の通知（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第九条から第十六条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則9条）を受けた場合には、当該問題解消措置の内容等によるものの、通常、投資判断に重要な影響を及ぼす条件が付されているものと考えられる（改訂後の金融庁企画市場局「株券等の公開買付けに関するQ&A」（2026年5月1日適用開始）問45参照）。

8 公開買付けの強圧性の問題については、WG報告6頁を参照。

責任を果たさせる措置が挙げられた（WG報告6～7頁参照）。かかる提言を踏まえ、本改正では、部分買付けを行う場合における公開買付届出書の記載事項として、新たに次の事項を追加した。

- ・公開買付け後の少数株主との利益相反回避措置の内容（当該措置を講じない場合にはその理由）（改正他社株府令第二号様式記載上の注意(10)d）
- ・一定数以上の議決権を有する株主が部分買付けに反対する場合の対応方針を定めている場合には、株主の意思確認の方法および当該対応方針の内容（同記載上の注意(11)g）

またWG報告では、公開買付届出書の提出後に大量保有報告制度の違反が発覚したような場面に備え、そのような場合には訂正命令等の是正措置を行うことができるような枠組みを整備すべきとの提言が示された（WG報告15頁）。かかる提言を踏まえ、本改正では、公開買付届出書の記載事項として新たに「大量保有報告書等の提出状況」欄を設けている（改正他社株府令第二号様式記載上の注意(35)⁹）。

（5）公開買付説明書の簡素化等

現行制度上、公開買付者は、公開買付けに応募しようとする者に対して、公開買付説明書を交付しなければならず、また、公開買付届出書が訂正された場合には公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している者に対して訂正した公

開買付説明書を交付しなければならないこととされている（改正前の法27条の9）。

一方、公開買付届出書やその訂正届出書はEDINETを通じてインターネット上で誰でも閲覧可能であり、近時のインターネット利用の浸透を踏まえると、あらゆる情報についてこのような直接的な開示を徹底させる必要性は低減しつつある。このため、公開買付説明書については、その効果に比して当該公開買付説明書の交付・訂正に関する事務が負担となっているとの指摘があり、その簡素化が必要と考えられる（WG報告11頁参照）。

そこで、本改正では、公開買付説明書に記載すべき事項のうち公開買付届出書に記載された事項（公開買付開始公告に記載すべき事項を除く）については、公開買付届出書を参照すべき旨および内閣府令で定める事項（公開買付届出書の閲覧方法）を記載すれば、公開買付説明書に記載したものとみなし、公開買付説明書における記載を省略することができることとされた（参照方式。改正法27条の9第2項、改正他社株府令24条4項）。参照方式を利用するにあたっては、公開買付届出書の閲覧方法として、例えば、EDINET上で当該公開買付届出書を閲覧できるウェブサイトのアドレスやその二次元コード等を記載することが必要となる。なお、訂正届出書の提出に伴い公開買付説明書を訂正する場合は、訂正公開買付説明書または訂正した事項等を記

⁹ 公開買付届出書の提出日において大量保有報告書または変更報告書の提出義務が発生している場合であって、当該大量保有報告書または変更報告書について、法定の提出期限、当該提出期限までに提出する予定である旨および提出予定者を公開買付届出書に記載したときには、当該提出予定者が当該提出期限までに当該大量保有報告書または変更報告書を提出したことのみをもって公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要はないと考えられる（パブコメ回答（TOB）No.78）。

載した書面（いわゆる訂正事項分）に訂正届出書の閲覧方法を記載する必要があると考えられる（改正他社株府令同条7項参照）。

また、本改正では、訂正届出書を提出した場合であっても、「投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める場合」には、公開買付説明書の訂正を不要としている（改正法27条の9第4項）。これを受け、本改正では、公開買付届出書の訂正届出書を提出した場合であっても公開買付期間の延長が不要なとき（上記(3)c参照）については、公開買付説明書の訂正を不要としている（改正他社株府令24条6項）。

以上は、いわゆる自社株公開買付けにおける公開買付説明書についても同様である。

（6） その他の見直し事項

これらのほか、いわゆる間接取得が「株券等の買付け等」に該当することの明確化、株券等所有割合の計算において小規模所有者の合算が不要となる場合の見直し等を行った。

2

大量保有報告制度

（1） 企業と投資家の対話の促進に向けた

規定の整備等¹⁰

a 共同保有者の規律に関する特例等

現行制度上、株券等の保有者との間で、共同して株主としての議決権その他の権利行使することを合意している者については、例外なく共同保有者に該当することとされている。ここでいう合意には默示の合意も含まれるところ、どのような場合に合

意に該当するかは個別事情を踏まえて判断せざるを得ず、このことが機関投資家による協働エンゲージメントに萎縮効果をもたらしているとの指摘がなされていた。WG報告では、そのような萎縮効果を低減させるべく、例えば、機関投資家による協働エンゲージメントに関して、共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的とせず、かつ継続的でない議決権行使に関する合意をしているような場合については、共同保有者概念から除外することが適当であるとの提言が示された（WG報告13～14頁参照）。

かかる提言を踏まえて、本改正では、保有者と他の保有者が共同して株主としての議決権その他の権利行使することを合意している場合であっても、(A)当該保有者と他の保有者がいずれも金融商品取引業者等であり、(B)共同して重要提案行為等を行うことを合意の目的とせず、(C)共同して株主としての議決権その他の権利行使することの合意のうち、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該当する場合には、当該他の保有者は共同保有者に該当しないという特例を設けている（改正法27条の23第5項）。

まず、(A)の要件において、この特例の適用対象を金融商品取引業者等に限定している。これは、そもそもこの特例の目的が機関投資家による協働エンゲージメントに対する萎縮効果を低減させる点にあることや、共同保有者に該当することにより生じる事務負担等は、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

10 本(1)の内容に関しては、金融庁が2025年8月26日に公表した「大量保有報告制度における「重要提案行為等」・「共同保有者」に関する法令・Q&A等の整理～機関投資家と投資先企業の建設的な対話に向けて～」も併せて参考されたい。

金融商品取引業者等において特に過大であることに着目したものである。金融商品取引業者等の具体的な範囲については、特例報告制度の適用対象範囲を参照しつつ、証券会社、投資運用業者、銀行、信託会社、保険会社等としている（改正大量保有府令5条の2の2）。

次に、現行法の規律が主として経営に対する影響力に着目したものであることを踏まえ、(B)および(C)の要件において、経営に対する影響力等を増幅させるような態様の合意については、この特例の対象から除外している。

具体的には、まず、(B)の要件において、共同して重要な提案行為等を行うことを合意の目的とする場合にはこの特例が適用されないこととしている。ここでいう「合意の目的」とは、明示的に合意の対象に含まれる場面のみならず、共同して重要な提案行為等を行うことが合意の前提となっている場面や、共同して重要な提案行為等を行うために当該合意をしたという背景がある場面も含む概念である。他方、特例が適用されないのは「共同して重要な提案行為等を行うこと」を合意の目的とする場面であるため、一方当事者が他方当事者から独立して単独で合意とは無関係に重要な提案行為等を行う場合にただちに特例の適用が排除されるものではない。また、(C)の要件において、特例の適用場面を、共同して株主としての議決権その他の権利行使することの合意のうち、個別の権利行使ごとの合意として政令で定めるものに該当する場合に限定している。これは、継続的に共同して株主とし

ての議決権その他の権利行使することの合意をしている場合には、当該合意によって保有者の経営に対する影響力が増幅するといえることから、そのような場面を特例の適用範囲から除外するものである。具体的には、改正令において次の要件（①～③）を定めている（改正令14条の6の3）。

- ① 当該発行者の株主総会または投資主総会ごとにする合意であって、
- ② 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し、
- ③ 当該議案に対する賛否を定めて、当該保有者および他の保有者が当該議案について共同して議決権行使することを内容とするもの

①～③の要件については、改訂後の金融庁企画市場局「株券等の大量保有報告に関するQ&A」（以下「大量保有報告Q&A」という）問26で考え方を示している。

b 重要な提案行為等の範囲の見直し

金融商品取引業者等が特例報告制度を利用するためには、重要な提案行為等を行うことを保有の目的としないことが必要とされている（法27条の26第1項）。この点に関し、2006年のパブリック・コメント¹¹において、重要な提案行為等に該当するためには以下の要件をすべて満たす必要があるとの解釈が示されていた。

- (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項各号に掲げる事項（以下「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

11 金融庁「提出されたコメントの概要とコメントに対する金融庁の考え方」（2006年12月13日）No.90参照。

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

しかし、重要提案行為等については、不明確または広範な規制となっており、企業と投資家との実効的なエンゲージメントの促進のためには、さらなる明確化または限定が必要との指摘があった。

かかる指摘を踏まえ、WG報告では、企業支配権等に直接関係する行為を目的とする場合については、広く重要提案行為に該当する規律としつつ、企業支配権等に直接関係しない提案行為を目的とする場合については、当該提案行為の態様について着目し、その採否を発行会社の経営陣にゆだねないような態様による提案行為を行うことを目的とする場合に限り、重要提案行為に該当する規律とすることが適当との提言が示された（WG報告12～13頁）。

本改正では、かかる提言も踏まえて、重要提案行為等の範囲を見直している。

まず、要件(ii)に関する提言も踏まえて、重要提案行為等の範囲を見直している。要件(ii)に関する提言は、既存の列挙事項のうち、支配人等の選解任（改正前の令14条の8の2第1項5号）や支店等の設置・変更（同項6号）等を削除した。他方で、経営への影響が大きい、特定の者の役員への選任や発行者以外の第三者による買収¹²を新たに列挙事項に加えている（改正令14条の8の2第1項4号、同項12号、改正大量保有府令16条4号）。

また、改訂後の大量保有報告Q&A問36

- 12 具体的には、発行者が発行する株券等の発行者以外の第三者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うる共同保有者の関係にある者が合わせて当該発行者の総株主等の議決権の数の50%を超える数の議決権を有することとなるものが該当する。
- 13 例えば、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が該当し得る。

において、WG報告の提言を踏まえて、要件(i)～(iii)の考え方を新たに示している。

まず、要件(i)について、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具体的な議決権行使の予定等を説明する行為等、株主・発行者間での認識の共有を図る行為であれば、要件(i)を充足しないため、「重要提案行為等」に該当しないと考えられる旨を示している。

次に、要件(ii)に関し、政策保有株式の売却、代表取締役の後継者計画・指名方針、独立社外取締役の増員、事業ポートフォリオの見直しに係る提案が列挙事項に該当するか、考え方を示している。

また、要件(iii)に関して、WG報告の提言も踏まえ、以下の考え方を示している（【図表2】）。

- ・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の提案については、要件(iii)を充足する可能性が高い
- ・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、当該提案の採否を発行者の経営陣の自律的な決定にゆだねない方法・態様¹³により提案を行うものでない限り、要件(iii)に該当する可能性は低くなる

【図表2】 重要提案行為等の各要件の整理

	(i) (ii) 政府令列挙事項の提案	(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	<ul style="list-style-type: none"> 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 主要な事業の譲渡・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	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<p>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</p> <p>経営陣の自律的な決定に委ねない態様によらない場合、目的要件を充足しない</p>	<p>「重要提案行為等」に該当</p> <p>「重要提案行為等」に該当しない</p>
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

(2) 現金決済型エクイティ・デリバティブ取引に関する規定の整備

現行制度上、いわゆるトータル・リターン・スワップをはじめとする現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引（株券等を原資産とし、当該株券等から生じる経済的な損益のみを一方当事者に帰属させるデリバティブ取引）は、通常、大量保有報告制度の適用対象にならないものと整理されている。

もっとも、金融庁としては、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引であっても、一定の場合には大量保有報告制度上の「保有者」（法27条の23第3項）に該当する等の解釈を示してきた（改訂前の大量保有報告Q&A問14）。一方、このような解釈については、その外延が不明確であり法的安定性に欠けるといった指摘や、そのことを奇貨として潜脱的にデリバティブ取引を利用するケースが存在するといった指摘があった。

現金決済型のエクイティ・デリバティブ

取引であっても、現物決済型のエクイティ・デリバティブ取引に変更することを前提としているような場合など、潜在的に経営に対する影響力を有していると評価することができるとともに、実質的に大量保有報告制度を潜脱する効果を有するものと評価することができる場面については大量保有報告制度の適用対象とすることがその目的にかなうものといえる。以上の点を踏まえ、WG報告では、そのような現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引については、大量保有報告制度の適用対象とすることが適当である旨の提言が示された（WG報告14頁参照）。

改正法では、WG報告の提言を踏まえ、現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引のロングポジションの保有者のうち、「当該デリバティブ取引の相手方から当該株券等を取得する目的その他の政令で定める目的を有する者」について、大量保有報告制度上の「保有者」に該当することとし、一定の現金決済型のエクイティ・デリバティ

ブ取引について大量保有報告制度の適用対象としている（改正法27条の23第3項3号）。

そして、改正令では、潜在的に経営に対する影響力を有しているものと評価することができるとともに、実質的に大量保有報告制度を潜脱する効果を有するものと評価することもできるようなものとして、「政令で定める目的」の具体的な内容を次のとおり定めている（改正令14条の6第2項）。

- ① 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（同項1号）
- ② 株券等の発行者に対して当該発行者が発行する株券等に係る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（同項2号）
- ③ 株券等に係る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（同項3号）

①～③のいずれかの目的を有することが要件であるため、株券等に係るデリバティブ取引のロングポジションを取得した時点では、経済的な利益を享受する目的のみを有し、①～③の目的をいずれも有していない場合には、当該株券等の「保有者」には該当しない。その後に、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」に該当することとなる。

現金決済型のエクイティ・デリバティブ取引について「保有者」に該当する場合、当該デリバティブ取引に係る保有株券等の数は、改正大量保有府令3条の3各号に基づき算出されることとなる。

(3) みなし共同保有者の範囲の見直し

大量保有報告制度については、その実効性が確保されていないとの指摘や、特に近時は、共同保有者の認定に係る立証の困難性を奇貨として、複数の者が暗黙裡に協調して株券等を取得していることが疑われる事例も見受けられるとの指摘があった。

以上の点を踏まえ、WG報告では、共同保有者の認定に係る立証の困難性の問題を解決すべく、一定の外形的事実が存在する場合には共同保有者とみなす旨の規定を拡充すべきであるとの提言が示された（WG報告15頁）。

本改正では、かかる提言を踏まえて、共同保有者とみなされる関係（いわゆる「みなし共同保有者」）について、新たに次の①～⑤の5つの類型を加えている（改正大量保有府令5条の3）。

- ① 会社と、その会社の代表者および株券等の取得・処分・管理に係る業務を執行する役員（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。以下「代表者等」という）との関係（同条2号）
- ② 代表者等が同一の会社同士の関係（同条3号）
- ③ 株券等の取得資金を供与し株券等の取得を要請した者と、当該資金の供与および取得要請を受けた者との関係（同条4号）
- ④ 株券等の取得を要請した者と、当該要請者に譲渡する目的で株券等を取得了した者との関係（同条5号）
- ⑤ 重要提案行為等を要請した者と当該要請に基づいて重要提案行為等を行った者との関係（同条6号）

①および②は、役員関係やその兼任関係に着目してみなし共同保有者とするものである。「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」に該当するかは、当該趣旨を踏まえて、その者の当該会社における株券等の取得、処分また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ることになると考えられる¹⁴。

なお、日常的に取引を行う金融商品取引業者等について、代表者等が常に共同保有者に該当すると、常時、代表者等の保有状況を確認する必要があることになり事務負担が増大し、経済活動を著しく阻害するおそれがあることも踏まえ、重要提案行為等を行う目的を有しない金融商品取引業者等¹⁵は、①および②の適用対象から除外している。

③については、投資運用会社等のように金銭等の拠出等を受けてその運用等を行う者等に対して要請する場合を適用対象から除外しているほか（同条4号イ～ヘ参照）、④についても、第一種金融商品取引業者に対してその業務として株券等の取得することを要請する場合を除外している。また、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使途が株券等の取得に限定されていることがあるが、そ

のような限定があることのみをもって、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」をしていると評価されるものではないと考えられる¹⁶。

⑤については、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、通常、重要提案行為等を行うことの「要請」はされておらず、⑤に該当しないと考えられる¹⁷。

(4) 大量保有報告書の記載事項の見直し等

a 大量保有報告書の記載事項

本改正では、大量保有報告書の「保有目的」欄、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」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振りがまちまち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、これらの記載欄の記載事項の明確化等を行った。

具体的には「保有目的」欄および「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄に記載すべき事項については【図表3】のとおり明確化等を行った（改正大量保有府令第一号様式記載上の注意(10)、(14)）。

まず、重要提案行為等を現に行い、また

14 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、処分また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、また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る（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）（以下「パブコメ回答（大量保有報告）」という）No.95～No.99）。

15 具体的には、改正大量保有府令5条の2の2各号に掲げる者である。

16 パブコメ回答（大量保有報告）No.103およびNo.104参照。

17 パブコメ回答（大量保有報告）No.109参照。

【図表3】「保有目的」欄・「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄の記載事項

「保有目的」欄	<ul style="list-style-type: none"> ■ 重要提案行為等を現に行い、また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 ■ 以下の(i)または(ii)に掲げる場合には、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 <ul style="list-style-type: none"> (i) 株券等保有割合を5%超増加させる行為（保有株券等の総数が増加しないものを除く。以下「5%超取得行為」という）を行うことを「決定」した場合 (ii) 株券等保有割合の増加により大量保有報告書・変更報告書を提出する場合であって、これらの報告書の提出義務が発生した日から3カ月以内に5%超取得行為を「予定」しているとき 											
「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」欄	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center; background-color: #d9eaf7;">記載すべき契約等</th><th style="text-align: center; background-color: #d9eaf7;">記載すべき事項</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="padding: 5px;">■ 将来の株券等の移動に関する重要な契約または取決め（例：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、株式譲渡禁止・制限合意、株式買増し禁止合意、株式保有比率の維持の合意、契約解消時の保有株式の売渡請求合意・買取請求合意等）</td><td style="padding: 5px;">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または取決めの内容</td></tr> <tr> <td style="padding: 5px;">■ 現金決済型のデリバティブ取引（ロングポジションの保有者が改正法27条の23第3項3号に該当する場合）</td><td style="padding: 5px;">デリバティブ取引の種類、相手方、決済日または権利行使期間もしくは取引期間等当該デリバティブ取引の内容</td></tr> <tr> <td style="padding: 5px;">■ いわゆる実質共同保有者との間の共同取得・譲渡合意、共同議決権等行使合意</td><td style="padding: 5px;">合意の内容</td></tr> <tr> <td style="padding: 5px;">■ 発行者等との間の以下のガバナンスに関する合意を含む契約（重要性の乏しいものを除く） <ul style="list-style-type: none"> ・役員候補者指名権の合意 ・議決権行使内容を拘束する合意 ・事前承諾事項等に関する合意 </td><td style="padding: 5px;">契約の概要、当該合意の目的</td></tr> </tbody> </table>		記載すべき契約等	記載すべき事項	■ 将来の株券等の移動に関する重要な契約または取決め（例：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、株式譲渡禁止・制限合意、株式買増し禁止合意、株式保有比率の維持の合意、契約解消時の保有株式の売渡請求合意・買取請求合意等）	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または取決めの内容	■ 現金決済型のデリバティブ取引（ロングポジションの保有者が改正法27条の23第3項3号に該当する場合）	デリバティブ取引の種類、相手方、決済日または権利行使期間もしくは取引期間等当該デリバティブ取引の内容	■ いわゆる実質共同保有者との間の共同取得・譲渡合意、共同議決権等行使合意	合意の内容	■ 発行者等との間の以下のガバナンスに関する合意を含む契約（重要性の乏しいものを除く） <ul style="list-style-type: none"> ・役員候補者指名権の合意 ・議決権行使内容を拘束する合意 ・事前承諾事項等に関する合意 	契約の概要、当該合意の目的
記載すべき契約等	記載すべき事項											
■ 将来の株券等の移動に関する重要な契約または取決め（例：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、株式譲渡禁止・制限合意、株式買増し禁止合意、株式保有比率の維持の合意、契約解消時の保有株式の売渡請求合意・買取請求合意等）	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または取決めの内容											
■ 現金決済型のデリバティブ取引（ロングポジションの保有者が改正法27条の23第3項3号に該当する場合）	デリバティブ取引の種類、相手方、決済日または権利行使期間もしくは取引期間等当該デリバティブ取引の内容											
■ いわゆる実質共同保有者との間の共同取得・譲渡合意、共同議決権等行使合意	合意の内容											
■ 発行者等との間の以下のガバナンスに関する合意を含む契約（重要性の乏しいものを除く） <ul style="list-style-type: none"> ・役員候補者指名権の合意 ・議決権行使内容を拘束する合意 ・事前承諾事項等に関する合意 	契約の概要、当該合意の目的											

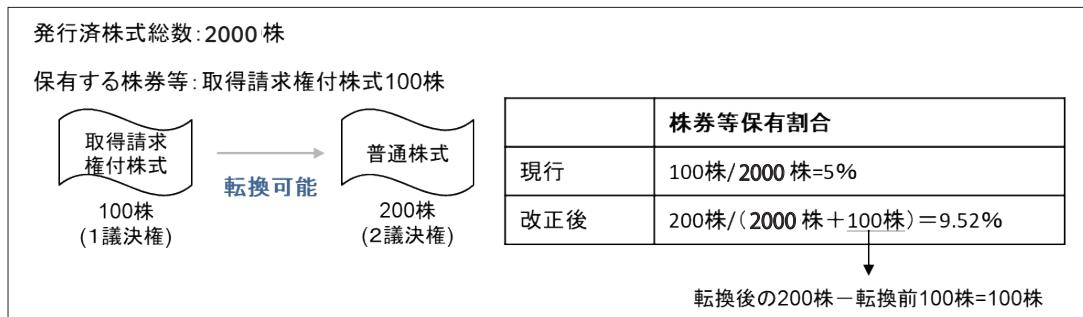
は行うことを予定している場合¹⁸には、その内容（例えば、当該重要提案行為等の具体的な内容、当該重要提案行為等を行う時期、当該重要提案行為等を行う条件、当該重要提案行為等の目的）について、できる限り具体的に記載する必要があることを記載上の注意で明記した（同記載上の注意⑩b）。重要提案行為等を行うことについて一定の蓋然性・具体性がある場合、当該提案者が重要提案行為等を行うことを「予定」している場合に該当すると考えられる。例えば、法人である提出者においては、当

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機関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と考えられる。

次に、【図表3】の(i)または(ii)に掲げる場合には、「保有目的」欄にその内容をできる限り具体的に記載することを求めるこ

18 ただし、保有者自身が改正大量保有府令16条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については、ここでの重要提案行為等からは除外しており、後述する「5%超取得行為」として記載が必要となる場合に限り、「保有目的」欄に記載されることとなる。

【図表4】 取得請求権付株式等に係る計算方法



とした（同記載上の注意⑩c）。(i)の「決定」は、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられるが、提出者である法人においては、5%超取得行為を行う最終の機関決定があった場合は、「決定」をしている場合に該当すると考えられる¹⁹。(ii)については、5%超取得行為の「予定」が生じたにとどまる場合、その事実のみをもって変更報告書を提出する必要はないが、株券等保有割合の増加を理由として提出する大量保有報告書・変更報告書の報告義務発生日時点において3カ月以内に5%超取得行為の「予定」²⁰がある場合には「保有目的」欄にその内容の記載を求めるものである。

なお、5%超取得行為が、第一種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もの」に該当する場合、「保有目的」欄への記載は不要としている（同記

載上の注意⑩c かっこ書）。

b 株券等保有割合の計算方法の見直し

株券等保有割合の算出に際して、取得請求権付株式や取得条項付株式の転換後の株式数が勘案されていないとの指摘を踏まえ、本改正では、取得請求権付株式・取得条項付株式について、転換後の議決権数が多い場合には、転換後の株式数を株券等保有割合の分子とすることとした（改正法27条の23第4項、改正大量保有府令5条1項2号）。これに伴い、転換後の株式数と転換前の株式数との差分については、保有潜在株券等として株券等保有割合の分母に加算することとしている（改正法27条の23第4項、改正大量保有府令5条の2）。例えば、保有する取得請求権付株式100株（議決権1個）が普通株式200株（議決権2個）に転換できる場合であれば、【図表4】のようになる。

なお、取得請求権付株式・取得条項付株式の中には、転換後の株式数が市場株価等の指標に基づき変動するような設計となっ

19 パブコメ回答（大量保有報告）No.136～No.139参照。

20 重要提案行為等の場合と同様、5%超取得行為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、5%超取得行為を行うことを「予定」している場合に該当すると考えられる（パブコメ回答（大量保有報告）No.147～No.153等参照）。

ているものも存在する。このような取得請求権付株式・取得条項付株式について、市場株価等の指標の変動のみを理由として保有株券等の総数や株券等保有割合が増減する場合、これらの増減のみを理由として大量保有報告書または変更報告書を提出する必要はない（改正大量保有府令3条2号、9条2号）。もっとも、その後に別途株券等の取得・処分を行った場合には、当該取得・処分による増減だけではなく、市場株価等の指標の変動による保有株券等の数の変動も織り込んで大量保有報告書・変更報告書の提出要否を判断する必要がある。

このほか、株券等保有割合の計算上、共同保有者の保有分も合算する必要があるが、現行制度上、保有者および共同保有者の間に引渡請求権等が存在する場合、分子では重複が控除されているにもかかわらず、分母では重複計上されており、分子と分母で計算上の不均衡が生じていた。そこで、本改正では、分母に加算する保有潜在株券等についても保有者および共同保有者の間に引渡請求権等が存在する場合に重複控除を行うこととした（同条6号）。

（5） その他の見直し事項

これらのほか、以下の改正を行った。

- ・提出者の名称・所在地・代表者の変更について、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には変更報告書の提出を不要とする（改正大量保有府令9条の2第2項2号）
- ・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している場合には、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

ととする（改正大量保有府令13条3号）
・みなし共同保有者に該当する関係から「夫婦の関係」を削除する（改正法27条の23第6項、改正令14条の7第1項、改正前の令14条の7第1項1号・2項）

3 施行期日等

本改正は、2026年5月1日に施行される。もっとも、施行日前に開始した公開買付けについては、その決済が施行日後に行われる場合であっても、改正前の規定が適用される（改正法附則2～4条、改正令附則2条・3条等）。他方、施行日後に開始する公開買付けについては、施行日前に公開買付けの実施予定を公表している場合であっても、改正後の規定が適用されることに留意されたい。

本改正により、みなし共同保有者の範囲が拡充されるが、本改正によりみなし共同保有者に該当することとなる者は、施行日にみなし共同保有者になったものとみなされる。そのため、施行日前から改正大量保有府令5条の3第2号から第6号までに掲げる関係にあった者は、施行日において新たに共同保有者になったものとして取り扱われることになる。その結果として、株券等保有割合が5%を超え、または1%以上増加する場合には、一般報告であれば施行日を報告義務発生日として大量保有報告書・変更報告書の提出が必要となる。このほかにも、本改正により、株券等保有割合の算定方法等が変更されるところ、現行制度に基づき算出される株券等保有割合と改正後の制度に基づき算出される株券等保有割合の差については、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。もっとも、夫婦の関係がみなし共同保有者に該当する関係でなくなることに伴い、共同保有者の減少や株券等保有割合の減少といった変更が生じるが、これらを理由とする変更報告書については提出不要としている（改正令附則4条）。

（しんたに あきこ／かねこ さとし／
かみくぼ ともひろ／ふくだ あきと）