

# 大量保有報告制度の特例報告

福本 葵

## 1 はじめに

本年三月一三日、第一六四回通常国会に「金融商品取引法」が提出された。この法律によって、証券取引法は「金融商品取引法」と改称する。また、証券取引法第二条に限定列挙されていた有価証券の定義が大きく変更される。「金融商品取引法」、いわゆる投資サービス法は、第二条で「集団投資スキーム持分」という包括的な概念を含む有価証券を規定する。本法はこの有価証券を対象とするため、証券会社のみならず、「集団投資スキーム持分」を取引する投資事業組合や匿名組合に至るまで、これらの新しい有価証券を扱う業者を「金融商品取引業」と定義し、「金融商品取引業」を行う者を横断的に規律する仕組みとなっている。新たな法律下では、「証券業」という名称はなくなり、「金融商品取引業」と改名されることになる。

今回、「金融商品取引業」の一つとなった投資事業組合は連結会計の対象とならず、ライブドアの粉飾決算の隠れ蓐となったことなどから、その法的根拠や開示方法に対して改正の必要性が高まっていた。また、昨年のライブドアのニッポン放送に対する敵対的買収のための株式取得の際、いわゆる村上ファンドは、その動向が注目されていた。村上ファンドがニッポン放送株を売却したかどうかの憶測が株価を左右した。しかし、売却したかどうかの情報開示がタイムリーにはなされなかった。

株式を大量に保有した者に課される大量保有報告制度、いわゆる5%ルールには、特例がある。証券会社や投

資ファンドなどは、売買が頻繁であり、企業の支配権の取得を目的としないことが多い。そのため、大量保有報告書の提出義務が緩和されている。

特例報告に対する批判を受けて先に述べた投資サービス法では、特例報告対象者が発行者について重要提案行為等を行うことを保有目的とする場合には迅速に大量保有報告書を提出することを義務づけることとし、更に、特例報告の提出頻度・期限についても厳格化されることとなった。

本稿では、大量保有報告制度とはどのようなものであるか、その特例報告とはどのようなものであるかについて考察したい。

## 2 大量保有報告制度

### (1) 制度導入の経緯

株式大量保有報告制度、いわゆる5%ルールは平成二一年に導入された制度である。その目的は、市場の公平性・透明性を高め、投資家保護を一層徹底する観点から、株券等の大量の取得、保有、放出に関する情報を迅速に投資家に開示することである。本制度はいわゆる仕手筋対策として導入された。つまり、制度導入の以前、ダイエーによる高島屋への業務提携の申し入れや、香港の投資グループによる片倉工業の株式買占めなど、株式を買い占めることにより、企業の経営が左右される事態が生じていた。そのため、本制度が導入される以前にも株式の買い集めがなされた場合、その者が誰であるかを炙り出す方法として、中間発行が行われていた。額面と時価の中間価格で新株を発行する中間発行によって、株価は下落する、これを回避するためには、買い集め者が名義書換をし、新株引受した。また、中間発行によって、誰が買い集め者かだけでなく、併せて買い集め資金の提

供者である銀行を炙り出すことができた。銀行は当該株券の担保権者となっている場合が多かったので、銀行も担保権者として名前を出さなければならなかった。

このような買占め者の目的は、経営権の取得であることは少なく、買い集めた株式を関係会社に高額で買い取らせることが多かった。このような行為は証券市場に対する一般的な信頼を失墜させるものであった。そのため、株式大量保有報告制度が創設された。

### (2) 大量保有報告制度とは

以上のような経緯から平成二年に導入された大量保有報告制度とは、公開会社の発行株券等の保有割合が5%を超えるすべての保有者は、原則として、取得日から五日以内に内閣総理大臣に大量保有報告書を提出しなければならないというものである。また、大量保有報告書を提出した者は、その保有割合が1%を超えて変動した場合にも、同様に変更報告書を提出しなければならない。

### (3) 報告内容

大量保有報告書によって報告することが義務付けられている内容は、以下の通りである（証取法二七条の二三第一項、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令二条〔平成二年大蔵省令三六六号〕）。

- ① 提出者に関する事項  
名称、所在地、事業内容（職業）等。

- ② 発行会社に関する事項  
名称、所在地、上場・店頭の別。
- ③ 株券・保有割合に関する事項  
保有株数等の総数や株券等の種類（株券、新株予約権付社債等）、株券については保有形態ごと（株券、議決権、処分権など）の内訳、共同保有者ごとの保有株券等の内訳等。
- ④ 取得資金に関する事項  
自己資金、借入金の別。借入れによる場合、借入先の名称、業種、所在地、借入金額等。銀行等が買い集め株式を担保に取っている場合は、これに該当し、銀行名が開示される。
- ⑤ 保有の目的  
純投資、政策投資、経営参加、経営権取得の目的など。
- ⑥ 最近（六〇日間）における取得・処分の状況  
株券、新株予約権付社債等の全ての売買取引等について、取引日、取引価格等の内訳。但し、売買価格については市場取引分については記載不要である。これによって相場操縦の有無を判断することができ、また、買い集めに要した資金およびコストを算定することが可能となる。
- ⑦ 当該株券等に関する契約や取決め等  
保有株券等に関する担保契約、売り戻し契約、売り予約その他の重要な契約や取決めについての内容。

#### (4) 特例報告

##### ① 特例報告の理由

冒頭で述べたとおり、株式大量保有報告制度には、特例がある。証券会社や投資ファンドなどの機関投資家は、一般の報告義務よりも緩和された義務しか負わない。

この特例が設けられた理由は、まず第一に、証券取引審議会の報告書、「株式等の大量の保有状況に関する状況の開示制度の在り方について」（平成元年五月三二日）において示されるように、特例とされた「機関投資家による株式等の取得は、企業の経営権の取得や株式の肩代わりを目的としないものが多いと考えられる」からである。そのため、同報告書においても「株式の集計を月単位とする等、何らかの形で簡便の方法を導入することも検討に値する。」とされている。つまり、証券会社など、特例報告対象の機関投資家の取得する株式は支配権の変動とは関係が薄いと解されたため、報告義務が緩和された。

もう一つの理由は、日常の営業活動において反復継続的に株券等の売買を行っており、取引のつどこれらの者に詳細な情報開示を求めるのは事務負担が過大となり、市場に悪影響を及ぼす危険があるからであった。

##### ② 特例報告の対象となる者

特例報告の対象となる機関投資家は簡便な方式による開示が認められる。特例報告の対象となる者には、証券会社、銀行、信託銀行、保険会社、投資信託委託業者、投資顧問業者、農林中央金庫および商工組合中央金庫、外国の法令に準拠して外国で証券業、銀行業、信託業または保険業を営む者、投資信託の委託者となることを業とする者および投資顧問業を営む者、銀行等保有株式取得機構および預金保険機構、ならびにこれらの者を共同

保有者とする者（証券会社等以外の者）である（大量保有開示政府令一二条）。但し、原則として、会社の事業活動を支配する目的を有する場合又は保有割合が一〇%超になった場合を除く。

### ③簡便な方式とは

簡便な方式とは、これらの特例報告対象者が保有する株券等で、会社の事業活動を支配することを目的とせず、保有割合が一〇%を超えず（大量保有開示政府令一二条）かつ、これらの機関投資家以外の共同保有者が一%を超えないもの（大量保有開示政府令一三条）または国、地方公共団体およびこれらの者を共同保有者とする者（大量保有開示政府令二三条）が保有する株券等についての保有状況の開示に関する大量保有報告書には、株券等の保有割合がはじめて五%を超えることになった基準日における当該株券等の保有状況に関する事項を記載し、当該基準日の属する月の翌月一五日までに、内閣総理大臣に提出しなければならない（証取法二七条の二六第一項）。

基準日とは、特例報告対象株券等の保有者が内閣府令で定めるところにより内閣総理大臣に届出をした三月ごとの月の末日をいう（証取法二七の二六第三項）。つまり、基準日は三ヶ月に一回ごとの月末であり、その月末に、はじめて五%を超える株式等を保有していた場合には、翌月一五日までに大量保有報告書を提出しなければならない。

### ④特例報告対象者となる者の変更報告書

次に、特例報告対象株券等に係る変更報告書は、まず、大量保有報告書に係る基準日の後の基準日における株

券等保有割合が当該大量保有報告書に記載された株券等保有割合より1%を超えて増加した場合その他の当該大量保有報告書に記載すべき重要な事項の変更があった場合には、当該後の基準日の属する月の翌月一五日に変更報告書を提出しなければならない（証取法二七条の二六第二項一号）。例えば、三月末が基準日であり、その時に5%を超えて保有していたため、四月一五日までに大量保有報告書を提出し、その後、五月に1%を超えて更に取得し、また保有し続けて次の基準日である六月末の基準日を迎えた場合でも、変更報告書を提出するのは、六月基準日の翌月、七月一五日までに行えばよいことになる。この場合、五月に変更報告書を提出する必要はない。

但しこれには例外がある。証券取引法二七条の二六第一項第二号は、「当該大量保有報告書に係る基準日の属する月の後の月の末日において株券等保有割合が大幅に増加し又は減少した場合として内閣府令で定める基準に該当することとなった場合」としており、内閣府令第十六条では、この基準を二・五%としている。この場合は当該末日の属する月の翌月の一五日までに提出しなければならない（内閣府令一七条第七項）。例えば、三月末を基準日とする特例報告対象の機関投資家が四月一五日に大量保有報告書を提出した後、五月末までに二・五%を超えて株式等を取得した場合には、翌基準日の六月末を待つまでもなく、六月一五日までに変更報告書を提出しなければならないことになる。

#### （5）特例報告に対する批判

しかし、この特例報告に対しては、批判が高まっていた。二〇〇五年二月二日、金融審議会分科会第一部会公開買付制度等ワーキング・グループ報告書「公開買付制度等のあり方について」においても、特例報告に係

る報告期限・頻度について、「例えば二週間ごとの基準日における保有状況を五営業日以内に報告するなど可能な限り短縮等を図っていることが適当である」と記されている。

このほか、二〇〇五年一月二日付け企業価値研究会においても、大量保有報告制度の特例報告については、「事務上の負担や投資行動への影響等の副作用も踏まえて、特例の見直しについては慎重たるべき。制度上、企業の支配権を取得できない者については特例を維持すべき。企業が大量保有者を知りたいということ、投資家が大量保有者の動向を知りたいということと、企業が大量保有者の動向を知りたいという問題については、株券の電子化が進展すれば解決される問題ではないか。」という意見の一方で、「株を取得することで市場に対して大きな影響のある者の保有状況がタイムリーに開示されていない。目的記載内容の充実や指導監督体制の充実などを図るべき。特例対象者についても、対応可能な範囲まで提出頻度を短縮させるべきではないか。」との批判もあった。

#### (6) アメリカの大量保有報告制度

このように批判の対象となっている日本の大量保有報告制度の特例報告は、諸外国と比較して緩やかなものなのであろうか。

アメリカの大量保有報告制度は、一九六八年のウイリアムズ法による。これは一九三四年証券取引所法を改正する形で制定された。ウイリアムズ法では、実質的大株主になった者に要求される開示規制の目的を一定量の持分証券を急激に買い集めた者は、当該発行者の支配を変更し、またはこれに影響を及ぼす可能性があり、このような情報を当事者に開示させることによって、有価証券市場は当該発行者の値打の評価を適切に修正し得ること



であるとしている。

本制度によって、規定する証券の五%を超える実質的所有者となった者は、当該取得の日から一〇日以内に一九三四年証券取引所法一三条(d)(一)(A)～(E)に定められた情報を記載した報告書(様式一三D)を証券の発行者および各取引所に送付し、委員会に提出する持株報告義務を負う。制度設立時の基準は、一〇%であったが、一九七〇年には五%に改正されている(一九三四年証券取引所法一三条(d)(一)(C))。開示情報には、氏名、住所、国籍、所有の性格、資金の出所および金額などがある。

一九三四年証券取引所法第一三条(d)(二)には、「委員会(SEC)は、規則または命令により、無条件または条件付で、いずれかの機関投資管理人もしくは証券、またはいずれかの種類の機関投資管理人もしくは証券を本項または本項にもとづく規則の全部または一部の適用から除外することができる」としている。

この特例規定はSECレギュレーション一三Gに規定されている。つまり、様式一三Dによる持株報告書の提出を要求される者のうち、以下の条件を満たす者は、様式一三Dによる持株報告書を報告義務が生じた歴年の終了後四五日以内にSECに届け出るとともに証券取引所に送付しなければならない(規則一三d—一)。

特例を受ける条件の第一番目は、規則一三d—一(b)に規定されている。その者が当該証券を通常のビジネス内で取得し、当該証券発行者の支配に変更、または影響をもたらす目的または効果を有さず、規則一三d—三(b)に従う、その他の計略に関係しない場合であって、かつ第二の条件として、その者が、一五条によって登録したブローカー・ディーラー、三条(a)項(六)号によって定義される銀行、三条(a)項(一九)号によって定義される保険会社、一九四〇年投資会社法八条によって登録した投資顧問、各州法または一九四〇年投資アドバイザー法二〇三条によって登録された個人、一九七四年ERISAによって登録した従業員持株計画・年

金基金または一定の親持株会社など、規則一三d—(b)に列挙された者であつて、かつ、第三の条件として、その者が、第三者のために自己が一任勘定で当該所有の5%を超える証券を保有している場合に、その第三者に次のことを速やかに通知していることである。つまり、第三者が法一三条(d)項によつて報告を要することになるような第三者のための取得または取引を行ったことである。

このように、アメリカの特例報告は、報告義務が生じた歴年の終了から四五日までの提出となつており、報告の頻度は一年に一回と非常に軽減されている。その一方で、特例報告の対象となる者に関しては、三つの条件を重複的に要求するものとなつている。そして、本制度による特例が適用された場合においても、例えばERISA A法による開示義務が要求されるなど、他の何らかの方法で開示しなければならないこととなつている。この点は、特例報告対象を、銀行、証券会社、保険会社などの業態を一律に規定している日本の制度設計とは、大きく異なる点であるといえよう。

アメリカの場合、例えば年金基金はERISA法によつて登録した場合は、特例報告対象となるが、物言う株主として発行会社の支配に変更または影響をもたらす場合には、通常の開示義務を負う。また、三つ目の条件に見られるように、投資一任勘定も特例報告対象となる。しかし、これには条件が付されている。投資一任勘定がその者のために保有している、その第三者も規則一三dに定められた事項を報告することが要求されている。

#### (7) 金融商品取引法

現行の特例報告には、冒頭で述べたように批判がある。そこで先月一三日、一六四回通常国会に提出された「金融商品取引法」では、この点に関して、変更が加えられている。

つまり、特例報告対象者が重要提案行為等を行う場合の特例として、特例報告対象者が発行者について重要提案行為等を行うことを保有目的とする場合には迅速に大量保有報告書を提出することを義務づけている（証券取引法第二七条の二六関係）。また、特例報告の提出頻度・期限について、毎月二回以上設けられる基準日ごと五営業日以内とすることとしている（証券取引法第二七条の二六関係）。

つまり、この法案が通過すれば、これまで年四回であった基準日が年二四回となり、実質的には、証券会社等の機関投資家にとってかなりの事務負担となることが予想される。

### 3 おわりに

先月国会に提出された「金融商品取引法」は有価証券を包括的に定義し、デリヴァティブなども含めて金融商品取引を行う「金融商品取引業者」を横断的に規制するものとなっている。本法案には、これまで批判のあった大量保有報告制度の特例報告を厳格化している。一方、アメリカのウイリアムズ法による大量保有報告制度の特例報告は、提出頻度を年に一回、提出期限を四五日とするものである。その一方で、特例報告の対象となる機関投資家については、三つの条件を重複的に要求し、大量保有報告制度による情報開示が緩和される一方で、E R I S A 法など、それ以外の規制をかけ、情報開示を要求するものとなっている。

特例報告の対象となる機関投資家の報告義務を一律厳格化するよりもむしろ、対象となる機関投資家の条件を厳格化し、特例によって簡易化を認めるのであれば、その他の制度や法律で開示を求めるアメリカの特例報告は、制度の本来の目的を達成するのに、より適切な方法ではないかと思われる。

参考文献

- 大崎貞和「株券大量所有報告書のあり方をめぐって」『資本市場クォーターリー』二〇〇六年冬号
- 河本一郎「大量保有報告（五％ルール）」から何が分かるか『企業会計』二〇〇六年五八号N o. 一
- 森田 章「株式大量取得に伴う開示について」『商事法務』N o. 九〇一

(ふくもと あおい・客員研究員)