

公開買付制度等に係る討議資料（6）

（大量保有報告制度のあり方）

1. はじめに

大量保有報告制度は、市場の公正性、透明性を高め、投資者保護を徹底するために、上場株券等の大量保有にかかる情報を開示させる制度である。

具体的には、上場株券等の保有割合が5%を超える保有者については、5%を超えることとなった日から原則5営業日以内、以後1%以上の変動があった時には、当該変動があった日から5営業日以内に、(i) 株券等保有割合、(ii) 保有目的、(iii) 取得資金に関する事項、等の情報開示が義務付けられる（いわゆる5%ルール）。

我が国における大量保有報告制度は、平成2年の証券取引法の改正により制度化されたものである。その背景として、

- ①会社に関する情報は、投資者にできる限り開示される必要があるが、経営に対する影響力も重要な投資情報であるので、株式等の大量の保有状況に関する情報については、迅速に投資者に開示されることが適切であること、
 - ②株券等の買集めや肩代わり等の事例が増加し、これらに伴い株価の乱高下が生じる場合には、株券等の大量保有の情報を持たない一般投資者に不測の損害を与えるおそれが生じること、
 - ③欧米諸国では、既に株券等の大量保有状況に関する開示ルールが導入されていたこと、
- 等の考え方があった。

大量保有報告制度の基本的考え方や導入の契機は以上のとおりであるが、その後の大量保有報告制度をとりまく環境は変化しているものと考えられる。例えば、近時、短期間に大量の上場株券等を保有するに至る事例が増えつつあり、大量保有報告制度の迅速性・機動性に対して疑問の声が投げかけられている。また、M&A件数の増加に伴い、いわゆる買収防衛策との関連等において、大量保有報告書による株式保有割合に係る開示を迅速・正確に行うことへの要請が高まっている。

このような点も踏まえつつ、大量保有報告制度について必要となる見直しはないか、検討を加える必要があると考えられる。

大量保有報告制度のあり方を検討するに当たっては実務の動向も踏まえつつ、

①証券取引の透明性、公正性の確保により投資者保護を図るとの要請

②開示に伴う事務負担の過度の増加を回避するとの要請

③証券市場に与える影響に配慮するとの要請

等やそれら相互のバランスを考慮して判断していくことが必要であると考えられる。

2. 提出義務者

(1) いわゆる5%ルールについて

現行制度上、大量保有報告書の提出義務者は、上場株券等の保有割合が発行済株式総数の5%超となる者である。現行の5%超の基準については、上述のような観点を考慮しつつ、平成2年の導入時に定められたものであるが、この基準についてどのように考えるか。

(2) 共同保有者の範囲について

現行制度上、株券等の複数の保有者が、株券等の取得処分や議決権等の株主権の行使について共同して行うことを合意している場合（共同保有の合意）には、会社の経営や支配権に変動をもたらす可能性等が考えられる。したがって、こうした合意の相手先は保有者の共同保有者とされ、保有者は当該共同保有者の保有株券等の数を加えて保有株券等の総数を計算することとされている（実質共同保有者）。

また、共同保有の合意がない場合であっても、共同保有の合意が行われる蓋然性が高いような一定の場合には、相互に共同保有者とみなして報告義務を課している（みなし共同保有者）。具体的には、

①夫婦の関係

②支配株主等（50%超の議決権を有している者）と被支配会社の関係

③被支配会社とその支配会社の他の被支配会社の関係

などがみなし共同保有者とされている。

共同保有者の範囲については、

- ①特に証券会社、銀行等の金融機関を中心に、共同保有者に係る保有割合を合算する事務負担が過重であること等を理由に、広すぎるとの指摘がある一方、
- ②共同保有の範囲は、共同保有の合意の有無という実質基準と、みなし共同保有という形式基準が補完し合うことで制度趣旨に見合う範囲を網羅していくべきもの、との指摘がある。

以上を踏まえ、共同保有の範囲について、どのように考えるか。

3. 対象有価証券

大量保有報告の対象となる有価証券については、現行制度上は「会社の発行する」株券等に限定されている。投資法人の発行する投資証券（例えば REIT（不動産投資信託証券）等）については、大量保有報告の対象外となっているが、議決権を有する証券であり、投資法人の支配権の獲得につながる有価証券を除外することは、制度上整合性が取れていないとも考えられる。

公開買付規制については平成 16 年改正において投資証券が対象有価証券として加えられたことも踏まえ、投資証券を大量保有報告の対象に加えることが考えられるが、どのように考えるか。

【参考】平成 17 年度第一次規制改革要望等において、投資証券を大量保有報告制度の対象とすることについての要望が出されている。

4. 提出期限

現行制度上、

- ①保有割合が 5 % を超えた保有者に係る大量保有報告書の提出期限、
 - ②大量保有報告書を提出した者について、その後、保有割合が 1 % 以上増減した場合の変更報告書の提出期限、
- はともに 5 営業日となっている。この 5 営業日という期間については、大

量保有報告書の作成及び提出等の事務手続を行う期間として設けられたものと考えられる。

近時、大量保有報告義務または変更報告義務が発生してから、実際に報告書が提出されるまでの間に相当規模の追加的な取得がなされる、といった事例も見られるところである。こうした事例等も踏まえ、5営業日という期限について、長すぎるのではないかと指摘があり得るが、どのように考えるか。

(諸外国の制度につき関係資料5 ページ参照)

5. 開示内容

大量保有報告書において開示が要求されている事項については、関係資料30 ページ以下の別紙様式に従うこととされているが、以下のような具体的論点について、どのように考えるか。

- ①最近60日間の取得又は処分の状況については、取引所市場内・外の別や取引所市場内である場合に立会外取引であるか否かについて、記載させることが考えられるが、どのように考えるか。

(注)この点、現行制度上は「単価」を記載する欄があり、記載があれば取引所市場外における取得又は処分、記載がなければ取引所市場内における取得又は処分であると間接的には把握が可能となっている。

- ②「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の欄については、担保契約、売戻し契約、売り予約その他の重要な契約についてその内容を記載することとされている。この点、株券貸借も明示的に含めるなど更に記載内容を精緻化することが考えられるが、どのように考えるか。
- ③共同保有者と合算する際、保有形態によっては重複計上が生じる可能性があるものの、現行の様式においてはグロスの合計額を記載することとされている。この点、グロスの合計額に加えて、ネットした保有割合についても記載させることが考えられるが、どのように考えるか。
- ④保有目的については、現行制度上「できる限り具体的に記載する」となっている。実際に提出がなされてくる大量保有報告書については、「純投資」、「政策投資」といった記載にとどめられていることが

多く、より詳細な記載を求める声があるが、迅速性等の要請にも鑑み、どのように考えるか。

⑤取得資金の内訳について、より詳細な開示を求める声があるが、どのように考えるか。

【参考】取得資金の内訳に関する現行の開示ルール

- i) 取得資金について自己資金、借入金、その他金額の別を記載。
- ii) このうち借入金については、その内訳を資金提供者毎に詳細に記載。
- iii) 借入金については更に、借入先の名称等の開示が義務付けられているが、銀行等が借入先であって一定の場合には、公衆縦覧するに当たって、名称等を削除することとされている。

その他、開示内容について見直すべき点はないか。

6. 特例報告制度

現行制度上、証券会社、銀行、信託会社、保険会社、投資信託委託会社、投資顧問会社といった機関投資家等については、発行者の事業活動を支配する目的がある場合や10%を超えて保有することとなった場合等を除き、特例的に大量保有報告書提出の頻度が軽減されている。

これは、こうした機関投資家が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おり、取引の都度詳細な情報開示を求めた場合には、事務負担が過大となると考えられたことによるものである。(諸外国の特例制度につき、関係資料5ページ参照)

一方、特例報告制度については、近時の株券等の大量保有の事例を受け、迅速な情報開示の要請にもとるとの観点から批判もなされているところである。特例報告制度のあり方を検討するに当たっては、①証券取引の透明性、公正性の要請と②開示に伴う過大な事務負担の回避の要請とのバランスを考慮する必要があると考えられるが、例えば以下のような点についてどのように考えるか。

(1) 特例報告制度そのものの是非、適用対象の範囲

① 特例制度そのものの是非

現行制度上も保有割合が10%を超えると、特例報告の対象からはずれる。したがって、特例報告制度の有無の差は、現行制度のように10%のところに基準を設けるか、5%まで下げてくるかの差と同義であるとも考えられるが、特例報告制度そのものの是非についてどのように考えるか。

仮に特例報告の廃止を検討する場合、証券実務・投資行動に対する影響について、どのように考えるか。

② 適用対象の範囲

特例報告制度については、最近の事例等を踏まえて特例報告制度は維持しつつも、例えば特定の業態、保有目的等について特例の適用対象を縮小することが指摘されることがあるが、この点についてどのように考えるか。

仮にその範囲を縮小とした場合、どのような方法が考えられるか。

【参考】現行制度上の特例報告の適用対象

証券会社、銀行、信託会社、保険会社、投資信託委託業者、投資顧問業者、外国の法令に準拠して外国においてこれらの業を行う者、国・地方公共団体、国・地方公共団体の共同保有者等であって、発行会社の事業活動を支配することを保有の目的としない者

(2) 特例報告制度に係る報告期限・報告方法等

特例報告制度が存続するとした場合、その報告期限や報告方法等について見直しの余地があるか。例えば、特例報告の期限について、短縮の余地があるか。

【参考】現行制度における特例報告対象者に係る提出期限等

- ・ 新たに5%以上保有

3ヶ月毎にまとめて、翌月15日までに報告

- ・ 5%以上保有した状態から1%以上2.5%未満の増減

3ヶ月毎にまとめて、翌月15日までに報告

- ・ 5%以上保有した状態から2.5%以上の増減

その月の翌月15日までに報告

- ・ 10%以上保有

5営業日以内に報告（特例報告の対象からはずれる）

また、特例報告とは別に、保有割合が一定割合（例えば5%、7.5%、10%など）を上回りまたは下回るような特定の場合に特別の報告をより迅速に徴求するといった余地があるか。

特例報告においては、最近60日間の取得又は処分の状況の開示が義務付けられていない。当該株券等の保有に係る残高の推移等について、何らかの開示を義務付けることが考えられるが、どのように考えるか。

その他、特例報告制度について検討しておくべき論点はないか。

7. EDINETによる提出義務付け

証券市場の効率性を向上させるためには、開示情報が投資者に迅速に伝達されることが重要と考えられる。このような観点から、大量保有報告書の開示については、EDINETで提出されたもの、紙媒体で提出されたものを問わず、すでに本年10月3日から提出日当日からインターネット及び全ての財務局窓口で閲覧が可能となっている。

一方、大量保有報告書の提出については、有価証券報告書等と異なり、提出義務者に個人投資家も含まれていること等も踏まえ、EDINETによる提出を義務付けることはしていないところであるが、上記の証券市場の効率性向上の観点に立てば、可能な限りこのシステムの中に取り組んでいくことが望ましいと考えられないか。

この点、公開買付届出書については、大量保有報告書と同様に個人投資家が提出義務者になる可能性があるにもかかわらず、EDINETによる提出が義務付けられている。大量保有報告書についても、提出義務者は少なくとも上場株券等について発行済株式総数の5%以上を保有し得る資力のある者であることに鑑みれば、原則としてEDINETによる提出を義務付けることも考えられるが、どう考えるか。

あるいは、例えば特例報告対象者や有価証券報告書提出者等一定の者に限定してEDINETによる大量保有報告書の提出を義務付けることが考えられるが、どのように考えるか。

8. 実効性確保のための方策

大量保有報告制度については、その提出期限の遵守等につき、どのように実効性を確保していくかが課題の一つであると考えられる。

この点については、現在、財務局において提出遅延者等に対し個別に事情を聴取し、悪質と考えられる場合には、証券取引等監視委員会に情報提供するなどの取組みを進めている。

また、大量保有報告書の不提出、虚偽記載については、制裁措置として、刑事罰（3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又はその併科）が存在する。過去において告発に至ったケースは限定的であるが、この刑事罰を利用した大量保有報告書提出の実効性確保に向け、悪質事案に対しては、厳正に対処していくこととしている。

一方で、現行の刑事罰について、その実効性を確保するための手段が足りないのではないかと、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

（注）現行制度上、報告徴収・検査権限の対象は「提出者又は共同保有者その他の関係者」に限定されている。

また、大量保有報告書の不提出、虚偽記載事案の捕捉を容易にするため、行政当局、自主規制機関、証券会社等の連携を強化していく必要がないか。

大量保有報告書が適正に提出されていない場合に、当該提出義務者の行う買付け行為等について、関係者による差止請求、名義書換拒否等、その民事上の効力を否定・制限するような途を開くことについて、どのように考えるか。

9. 株主名簿上の名義の把握

株式の大量取得をめぐる最近の動き等を踏まえ、特に発行者の立場

から、株主に対して情報提供等を的確に行う等のためにも株主の状況を正確に把握したいとのニーズが高まっている。このような観点から、実質株主に対して株主名簿上の名義についての開示を求めたいとする指摘がある。

これに関して、大量保有報告書においても、実質株主のみならず、株主名簿上の名義についての開示を求めることとしてはどうかとの指摘があるが、以下の点を踏まえ、どのように考えるか。

①例えば高値による売り抜け・肩代わりなどを目的に株式を大量に買い集めるケースがあり得る中、投資者の保護を図る観点から、株式の大量取得・保有・放出に関する情報については、迅速に投資者に開示されることが必要である。また、会社経営に対する影響力は重要な投資情報であることから、迅速に投資者に開示されることが望ましい。

②その制度趣旨に鑑み、大量保有報告書は大口の取引をするたびに5営業日以内の提出が求められており、会社法上の基準日（株主名簿確定のために通常年2回）に提出される性質のものではない（さらに、5営業日について一層の短縮化が図れないかとの議論がある）。

このような投資者への開示を中心とする大量保有報告制度の基本的考え方と、発行会社として株主がいかなる名義で株式を保有しているかを把握したいというニーズとの関係について、どのように考えるか。

株主がいかなる名義で株式を保有しているかを把握したいという発行会社のニーズについては、発行会社と株主の関係のあり方の問題として、会社法上の検討が不可欠であるとも考えられるが、どうか。

【参考】英国では、会社法（Company Act 212条）において、発行会社が株主に対して当該株券等に係る最近の取引実績やその相手方等について質問することができ、その場合には株主は回答しなければならないという制度が設けられている。

その他、大量保有報告制度について、検討しておくべき事項はないか。

（以 上）