

# 大量保有の共同保有者 についての見直し

制度調査部  
横山 淳

金融商品取引法シリーズ-44

## 【要約】

T O B、大量保有報告制度の見直しに関連して、その細目を定める政令が2006年12月8日に、内閣府令が12日に公布され、2007年1月1日から施行されている。

政令・内閣府令の中では、大量保有報告制度における共同保有者に関する規定の見直しも行われている。

具体的には、株券等の保有者が実質支配する「組合」も「みなし共同保有者」となり、その保有分を合算して、大量保有報告書の提出義務が判断されることとなる。

そのほか、株券等について一定の契約等に基づく権利が存在する場合、共同保有者間の重複計上（いわゆるダブルカウント）を相殺することとされている。

## はじめに（T O B、大量保有報告制度の見直し）

2006年6月に成立した「証券取引法等の一部を改正する法律」（以下、改正法）によるT O B制度・大量保有報告制度の見直しに関連して、政省令が次の通り公布された。

2006年12月8日、「証券取引法等の一部を改正する法律の一部の施行期日を定める政令」（政令第376号）

2006年12月8日、「証券取引法施行令の一部を改正する政令」（政令第377号）

2006年12月12日、「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等の一部を改正する内閣府令」（内閣府令第86号）

は、T O B制度・大量保有報告制度の見直しの施行期日を定めた政令である。 は、T O B制度・大量保有報告制度の見直しの細目を定めるものである。

本稿では、 のうち大量保有報告制度における共同保有者について紹介する。

## 1. 大量保有報告制度と「共同保有者」

大量保有報告制度とは、上場会社に対する株券等保有割合が5%を超える者（＝大量保有者）に対して、「大量保有報告書」の提出を義務付け、株券等保有割合、保有目的、保有する株券等の内訳、取得資金の内容などの開示を求める制度である（証券取引法27の23、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）第一号様式など）。

株券等保有割合が5%を超えるか否かの判断は、株券等の取得者単独ではなく、その「共同保有者」の保有分も合算して判断することとされている（証券取引法27の23）。これは、株券等の形式的な保有者を分散・細分化することで、大量保有報告書の提出義務を免れようとする行為を防止する趣旨と考えられる。

法律上、「共同保有者」とは、（株券等の取得者と）共同で次の行為を行うことを合意している者と定義されている（証券取引法27の23）。

株券等の取得
株券等の譲渡
議決権その他の権利の行使

言い換えれば、株券等の取得者と共同して買付けを行ったり、議決権行使を行ったりすることに合意している者は、「共同保有者」と認定される。その場合、大量保有報告書の提出義務の有無（株券等保有割合5%超）は、両者の保有分を合算して判断されることになる。

## 2. みなし共同保有者

### (1) みなし共同保有者の範囲

前記のように、「共同保有者」に該当するかどうかは、原則として、共同して株券等の買付けを行ったり、議決権行使を行ったりする合意の有無を、個別に判断することになる。

しかし、株券等の保有者同士が密接な親族関係や資本関係を有している場合には、明確な「合意」はなくても、両者は実質的に一体となって株券等の大量買付けを実施していると考えられる。

そこで、法律上は、株券等の取得者と一定の密接な関係（正式には「特別の関係」）にある者については、個別の合意の有無を問わず、原則として「共同保有者」として取り扱うこととしている（証券取引法27の23）。これを「みなし共同保有者」という。

「みなし共同保有者」と認定される「特別の関係」の範囲は、新しい政省令によって次のように拡大することとしている（証券取引法施行令14の7、大量保有府令5の3）。

改正前	改正後
夫婦の関係（1）	同左
議決権50%超を所有する支配株主等と被支配会社の関係（2）	
共通の支配株主等を有する被支配会社同士の関係（いわゆる兄弟会社関係）	
（新設）	実質支配力基準（3）による子会社（組合に限る）と親会社の関係

（1）夫婦（X、Y）が合せて会社（Z社）の議決権の50%超を所有している場合には、夫婦（X、Y）のそれぞれをその会社（Z社）の支配株主等とみなす。

（2）支配株主等（A）と被支配会社（B社）が合せて他の会社（C社）の議決権の50%超を所有している場合には、他の会社（C社）も支配株主等（A）の被支配株主とみなす（いわゆる間接保有のケース）。

（3）正確には、財務諸表等規則8に基づいて判断される。

新しい政省令を、文言通りに解釈すれば、株券等の保有者が実質支配する『組合』を、その者の「みなし共同保有者」として取り扱うということになる。つまり、個別の合意がなくても、実質支配する『組合』の保有分は合算して、大量保有報告書の提出義務の有無（株券等保有割合5%超）が判断されることとなる

ただ、こうした文言解釈に対しては、「株式会社形態であれば議決権の過半数所有基準であるのに、どうして組合形態だけが実質支配力基準なのか？」という疑問が生じる。

こうした疑問に対する明確な答えはないものの、各方面からのヒアリングによれば、次の理由により、基本的には文言通り、『組合』に限定して実質支配基準に従って「みなし共同保有者」を判断するというようになるようである<sup>1</sup>。

文言上、『組合』に限定されており、それ以外にまで拡大する明確な規定が見当たらない。今回の大量保有報告制度の見直しは、組合型のファンドを舞台にした一連の事件への対応（つまりファンド規制強化）として行われたという側面もある。

## (2) みなし共同保有者から除外される者（軽微基準）

前述(1)のように、株券等の取得者と一定の密接な関係（「特別の関係」）にある者については、個別の合意の有無を問わず、「みなし共同保有者」として取り扱われることとなる。ただし、その影響が軽微な場合については、「みなし共同保有者」から除外することとされている（証券取引法 27 の 23 但書）。

具体的には、一定数量以下しか株券等を保有していない場合に、（影響が軽微であるとして）「みなし共同保有者」から除外することとされている。実際の基準は、新しい政省令によって次のように変更されている（大量保有府令 6）。

	改正前	改正後
内国会社	20 株（20 単位）以下	単体株券等保有割合（ 1 ） が 0.1% 以下（ 2 ）
外国会社	発行済株式総数の 1 % 以下	同左

（ 1 ）単体株券等保有割合は、次の算式で計算される（証券取引法施行令 14 の 7 の 2 ）。

$$\text{単体株券等保有割合} = \frac{\text{（単体ベースでの）保有株券等の数}}{\text{発行済株式総数} + \text{保有者・共同保有者の保有する C B 等の数}}$$

（ 2 ）「特別の関係」にある他の保有者のうち、保有株券等の数が対象者よりも少ない者の保有株券等を合計した割合（ A ）が、発行済株式総数の 0.9% を超える場合は、上記の基準は「（ 1 - A ）% 以下」となる。

（ 3 ）株式の場合を想定している。

<sup>1</sup> なお、「組合」以外の（議決権保有割合が 50% 以下の）法人についても実質支配の実態があれば、「みなし共同保有者」と認定されなかったとしても、共同して株券等の買付けを行ったり、議決権行使を行ったりする合意が存在するとして、個別に「共同保有者」として認定される可能性は否定できないだろう。

つまり、内国会社の場合、従来の 20 株 (20 単元) という絶対数の基準から、単体株券等保有割合という比率 (0.1%) による基準に変更されるのである。

### 3 . 共同保有者間の重複計上 (ダブルカウント) の解消

証券取引法等改正法の下では、大量保有報告書の提出義務の有無を判断するために株券等保有割合を計算する際に、共同保有者間の重複計上 (いわゆるダブルカウント) を解消する対応策が講じられている。

共同保有者間の重複計上 (ダブルカウント) の問題とは、次のようなものである。大量保有報告制度の下では、例えば、貸株・借株が行われた場合 (厳密には株式の消費貸借)、対象となった同一の株式について、貸し手の側でも借り手の側でも、株券等保有割合に算入される取扱いと考えられてきた<sup>2</sup>。つまり、株式の貸し手と借り手で二重にカウントされる訳である。

この計算方法に従えば、仮に、同一グループ内で株式の貸借が行われた場合、実際にグループ全体で保有している株式数は変わらないにも関わらず、グループ内の貸し手・借り手の双方で二重・三重に株券等保有割合に算入されることとなる。その結果、株券等保有割合が何倍にも膨らむといったことが生じうるのである。

具体的には、例えば、A 証券が保有する X 社株式 (4% 相当) をその子会社の A アセットマネジメントに貸し出し、A アセットマネジメントはそれをそのまま海外子会社の A インターナショナルに貸し出したというような場合である (3 社は互いに「共同保有者」の関係にあるとする)。

このとき、実際に A 証券グループが保有している X 社株式の数 (4% 相当) には変化がない。しかし、株券等保有割合を計算するに当たっては、A 証券 (本来の所有者)、A アセットマネジメント (A 証券からの借り手)、A インターナショナル (最終的な借り手) の各々で X 社の株式数 (4% 相当) が重複して加算される。その結果、A 証券グループの X 社株式の株券等保有割合は、計算上、12% (= 4% × 3) まで膨らんでしまうこととなる。

こうした株券等保有割合算出の仕組みは、投資家から見て大変分かりにくく、市場をミスリードする危険性があると指摘されていた。そこで証券取引法等改正法の下では、次のような対応策が講じられている (証券取引法 27 の 23 )。

株券等保有割合の計算上、引渡義務のある株式相当分は (株券等保有割合から) 控除するのが原則であるが、引渡しの相手方が共同保有者である場合は控除しない。

株券等保有割合の計算上、共同保有者の保有する株式相当分は (株券等保有割合に) 加算するのが原則であるが、共同保有者などの間で引渡請求権その他の政令で定める権利が存在する場合は加算しない。

つまり、共同保有者との間で貸借関係 (引渡義務、引渡請求権など) にある株式については、その共同保有者分から、計算上、除外するという趣旨である<sup>3</sup>。その結果、貸株・借株などに

<sup>2</sup> 河本一郎・関要「【新訂版】逐条解説 証券取引法」(2002年、商事法務)p.346など。

<sup>3</sup> 実際の書式でも、一旦、本則に従って算定した数値を記載した上で、共同保有者間で引渡請求権等が存在するものを控除するという体裁になっている (第一号様式記載上の注意(12)1)。

おけるダブルカウントは、理論上、解消されるはずである。

新しい政令では、ダブルカウントの解消の対象となる「引渡請求権その他の政令で定める権利」を次のように規定している（証券取引法施行令 14 の 6 の 2）。

売買等の契約に基づく、株券等の引渡請求権

金銭信託契約等又は法律の規定に基づき、議決権を行使できる権利又は議決権行使について指図できる権利

投資一任契約等又は法律の規定に基づき、投資をするのに必要な権利

売買の一方の予約に基づき、その売買を完結させ、かつ、買主としての地位を取得する権利

オプションの行使により、（オプションの）行使者が売買において買主としての地位を取得する権利

なお、共同保有者同士で貸株・借株が行われている場合に、保有する株券等から貸株・借株相当分を控除できるのは、貸し手か、借り手か、という問題がある。この点について、金融庁は、パブリックコメントへの回答の中で、「株券貸借契約取引で控除する保有者は、貸方」という見解を示している。

#### 4 . 施行日

上記の政省令については、2007 年 1 月 1 日から施行されている。