

大量保有報告書の見直し

Q & A

制度調査部
横山 淳

【要約】

2006年末から2007年初にかけて、大量保有報告書の見直しが実施された。

それを受けて、2007年に入ってから、新しいルールに基づく、大量保有報告書の提出が相次いでいる。それに伴い、大和総研制度調査部にも、新しい大量保有報告書制度に関する質問が寄せられている。

本稿では、制度調査部に寄せられた質問のうち、主に基礎的な内容のものを中心に、Q & A形式で解説を行う。

目次

- Q 1：そもそも、「大量保有報告書」とは何か？
- Q 2：「大量保有報告書」について、どのような見直しが行われたのか？
- Q 3：今回の見直しの特に大きなポイントという「特例報告」とは何か？
- Q 4：今回の見直しで、どのような場合に「特例報告」の利用が認められなくなったのか？
- Q 5：特例報告が認められない「重要提案行為等」とは、具体的にどのようなものか？
- Q 6：今回の見直しで、特例報告の頻度は、どう変わったのか？
- Q 7：今回の見直しで、大量保有報告書について義務付けられるという「EDINET(エディネット)」とは何か？
- Q 8：その他には、どのような見直しが行われたのか？

はじめに 大量保有報告書の見直し

2006年末から2007年初にかけて、大量保有報告書の見直しが実施された。

それを受けて、2007年に入ってから、新しいルールに基づく、大量保有報告書の提出が相次いでいる。それに伴い、大和総研制度調査部にも、新しい大量保有報告書制度に関する質問が寄せられている。

本稿では、制度調査部に寄せられた質問のうち、主に基礎的な内容のものを中心に、Q & A形式で解説を行う。

なお、制度見直しの詳細や細目については、下記のレポートを参照されたい。

- 「大量保有の特例報告基準日、07年1月から大幅に短縮」(横山 淳、2007年1月4日付)
- 「大量保有の共同保有者についての見直し」(横山 淳、2007年1月17日付)
- 「大量保有の変更報告書提出事由の細則」(横山 淳、2007年1月25日付)
- 「大量保有報告と重要提案行為等」(横山 淳、2007年1月25日付)

Q1：そもそも、「大量保有報告書」とは何か？

A1：

「大量保有報告書」とは、会社の支配権への影響を開示する目的で、上場株券等の5%超を保有する大株主に関する情報を、一般投資家や市場に提供するための制度である。

誰が大株主として、その会社の経営に大きな影響力を持っているのか、ということは、投資判断を行う上で、大変重要な情報だと言える。

そうした情報が市場参加者に公平かつ透明に伝達されるように、5%超の大株主に自ら「何%相当の株券等を持っています」と開示させるのが、「大量保有報告書」である。

【大量保有報告書制度とは】

大量保有報告書 = 会社の支配権への影響の開示を目的に、上場株券等の大量保有(5%超)に関する情報を、投資家に迅速に提供

市場の公平性、透明性確保
投資者保護

Q2：「大量保有報告書」について、どのような見直しが行われたのか？

A2：

重要な変更点は3つある。具体的には次の通りである。

【大量保有報告書の見直しのポイント】

「重要提案行為等」を目的とする場合には、「特例報告」の利用を認めない(06年12月13日施行)。

「特例報告」の頻度を多くする(07年1月1日施行)。具体的には、原則3ヶ月に1回から、1ヶ月に2回以上の頻度となる。

EDINET提出(電子提出)を義務化する(07年4月1日施行)。

で掲げた「特例報告」に関する変更が、今回の見直しでは、特に大きなポイントになっている。

なお、「特例報告」の詳細はQ 3、「重要提案行為等」の詳細はQ 5で解説する。

Q 3 : 今回の見直しの特に大きなポイントという「特例報告」とは何か？

A 3 :

5%を超える株券等を取得した場合は、誰であれ「自分は何者で、何%相当の株券等を保有しています」と開示する、というのが「大量保有報告書」の原則である。

しかし、証券会社、金融機関、機関投資家などのように、日々、業務として大量の株券等を売買しているものについては、より簡便な報告方法が認められている。具体的には、特定の基準日ごとに株券等の保有状況を確認して、その時点で5%を超えていれば報告するというものである。言い換えれば、一時的に5%を超したとしても、基準日までに解消すれば、原則として報告書の提出は不要ということである。これを本来の報告方法である「一般報告」に対して、「特例報告」と呼ぶ。

いわゆる機関投資家などに「特例報告」が認められる趣旨は、「5%を超えるたびに報告書を提出」というルールを杓子定規に要求したのでは、機関投資家の事務負担が重くなり過ぎるという点にある。

加えて、本来の「会社の経営への影響力」とは無関係な情報の氾濫を招くという問題も指摘されている。つまり、いわゆるトレーディング、ディーリングとして、日々、大量に株券等の売買を行っている機関投資家などの場合、ある日、5%を超えたと思ったら、次の日には4%台まで下がっているということも頻繁に起こり得る。そうした場合にまで、逐一、報告書を提出したのでは、逆に、誰が本当に「会社の経営への影響力」を持っているのかを見極めにくくなってしまおうと考えられるのである。

【特例報告と一般報告】

	一般報告	特例報告
対象	株券等の保有者一般	証券会社、金融機関、機関投資家など
大量保有報告書の提出	原則、株券等保有割合が5%超となるたびに提出	原則、基準日時点で5%超となった場合に提出
変更報告書の提出	原則、前回報告から1%以上変動するたびに提出	原則、基準日時点で前回報告から1%以上変動した場合に提出

()ここでは全体的なイメージを把握するため、あくまでも原則的な内容を示している。実際には、様々な例外規定や特例規定が設けられている。

Q 4 : 今回の見直しで、どのような場合に「特例報告」の利用が認められなくなったのか？

A 4 :

「重要提案行為等」を目的とする場合には、機関投資家などであっても「特例報告」の利用は認められなくなった。

【特例報告の利用が認められない場合】

改正前	改正後
特例報告の基準日についての届出を行っていない場合	同左
発行会社の事業活動を支配することを保有の目的とする場合	発行会社の事業活動に重大な変更を加え、又は重大な影響を及ぼす行為として政令で定めるものを行うことを保有の目的とする場合
株券等保有割合が内閣府令で定める数を超えた場合（ 1 ）	同左（ 1 ）
保有の態様その他の事情を勘案して内閣府令で定める場合（ 2 ）	同左（ 2 ）

- (1) 10%と定められている（株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令 12）。改正後も同様である。
- (2) 機関投資家等に該当しない共同保有者がいて、その共同保有者の株券等保有割合が1%超のときが定められている（同 13、改正の前後を通じて同じ）。加えて、新しい大量保有府令では、その他に株券等保有割合が10%超の状態から減少して10%を下回ることとなった場合（要するに保有株式数の減少に伴って一般報告から特例報告に切り替わる場合）が追加されている。

本来、機関投資家などは、会社の経営に影響力を行使するためではなく、いわゆるトレーディング、ディーリングとして売買益を上げるために、日々、大量に株券等の売買を行っている。そういった前提に立って、機関投資家などについては、簡便な「特例報告」を利用した大量保有報告書の提出が認められているのである。

従って、機関投資家などであっても、相手の会社の経営を左右することを目的として株券等を買集めるような場合にまで、「特例報告」を認める趣旨ではないと言えるだろう。事実、改正前でも「事業支配」を目的とする場合には「特例報告」は認めない、とされていたのである。

ところが、最近、機関投資家の中に、会社の経営に影響力を行使することを目的とするようなタイプの、いわゆる「アクティビスト・ファンド」が出現するようになった。こうした「ファンド」の中には、大量の株式を取得して、会社の経営に大きな影響力を行使しながら、目的はあくまでも「純投資」と言い張って「特例報告」のメリットを受け、株券等の保有状況を中々開示しない、といった行動をとる者が見受けられたのである。

言い換えれば、「事業支配」という保有者の主観を基準とした旧ルールの下では、その認定が非常に難しいため、「純投資目的だ」と言い張られてしまったら、事実上、手の打ちようがなかった、ということである。

そこで、改正後の新ルールでは、特定の行為を「重要提案行為等」と定めて、そうした行為を行うことを目的とする場合には「特例報告」は認めない、ということになった。これであれば、「重要提案行為等」に該当する行為を行った以上、「そのつもりはなかった」という言い逃れは、難しくなるだろう。

Q 5 : 特例報告が認められない「重要提案行為等」とは、具体的にどのようなものか？

A 5 :

具体的には、次のような行為が「重要提案行為等」と定められている。

【重要提案行為等とは】

「重要提案行為等」とは、次の「提案対象」に対して次の「提案事項」を提案する行為をいう。

「提案対象」：株主総会、投資主総会（ 1 ）、役員（ 2 ）

「提案事項」：発行会社又はその子会社についての次の事項

重要な財産の処分又は譲受け

多額の借財

代表取締役の選解任

役員構成の重大な変更（役員数・任期の重大な変更を含む）

支配人その他の重要な使用人の選解任

支店その他の重要な組織の設置・変更・廃止

株式交換、株式移転、会社の分割、合併

事業の全部又は一部の譲渡・譲受け・休止・廃止

配当に関する方針の重要な変更

資本金の増加・減少に関する方針の重要な変更

発行する有価証券の上場廃止等

発行する有価証券の上場等

その他 ~ に準ずるもの。具体的には下記の事項

- 資本政策に関する重要な変更（上記を除く）

- 解散（合併による解散を除く）

- 破産手続開始・再生手続開始・更生手続開始の申立

（ 1 ）投資法人（会社型投信）における株主総会に相当する機関のこと（投信法 89 など）。

（ 2 ）役員とは、次の者を指す。

- 業務を執行する社員

- 取締役

- 執行役

- 会計参与

- 監査役

- これらに準ずる者

- 相談役、顧問その他いかなる名称を有するものであるかを問わず、上記の者と同等以上の支配力を有する者と認められる者

基本的には、いわゆる「アクティビスト・ファンド」がこれまで行ってきた行為は、概ねカバーされていると言えるだろう。

誤解のないように確認するが、今後、こうした行為自体が一切禁止されるという訳ではない。こうした行為を行う者は、「特例報告」の活用を認められない、即ち、「一般報告」に基づく迅速な開示を行わなければならない、ということである。

言い換えれば、5%超の株券等を保有する者が、こうした行為を行うのであれば、事前に「自分は何者で、何%相当の株券等を持っている」と正式に「名乗り」を上げよ、ということである。

Q 6 : 今回の見直しで、特例報告の頻度は、どう変わったのか？

A 6 :

今回の大量保有報告書の見直しで、特例報告の頻度・期限も大幅に短縮された。具体的には次の通りである。

【特例報告の頻度・期限の短縮】

	改正前	改正後
基準日	3 ヶ月ごとの月末	1 ヶ月に 2 回以上 具体的には次のいずれか 各月 15 日と末日 () 第 2、第 4、第 5 月曜日
報告期限	基準日の翌月 15 日	基準日の 5 営業日以内

() これらの日が土曜日のときは前日とし、日曜日のときは前々日とする。

これまでは、機関投資家などが「特例報告」を活用する場合、3 ヶ月ごとの月末を基準日として、翌月の 15 日まで報告を出せばよいとされてきた。これが新ルールの下では、ほぼ 2 週間ごとに基準日が到来するイメージとなる。厳密には、基準日は、各月 15 日と末日、第二、第四、第五月曜日のいずれから、機関投資家などが予め選択することとなる。

報告期限も基準日から 5 営業日以内とされた。つまり、基準日からほぼ 1 週間後には、報告書を提出しなければならなくなった訳である。

その結果、これまでは 5 % を超える取得から最長 100 日以上、株式の保有状況が開示されない可能性があったものが、最長でも 3 週間以内には開示が行われる計算となる。

Q 7 : 今回の見直しで、大量保有報告書について義務付けられるという「EDINET (エディネット)」とは何か？

A 7 :

EDINET (Electronic Disclosure for Investor's Network) とは、金融庁が中心となって運営する、証券取引法に基づく開示書類の電子開示システムのことである。有価証券報告書、有価証券届出書などの提出から公表・閲覧までの手続を電子化するために、2001 年 6 月から運用が開始されている¹。

EDINET を利用して提出された開示情報は、財務(支)局の閲覧室に設置するモニター画面を通じて閲覧が可能であるだけでなく、インターネットを經由して広く一般にも提供するシステムとなっている。つまり、投資家は、わざわざ財務(支)局に出向かなくても、自宅のパソコン端末などで、上場会社の有価証券報告書などを確認できるのである²。

¹ システムの全面移行・稼動は、2004 年 6 月であった。

² EDINET のウェブサイトの URL は、<https://info.edinet.go.jp/EdiHtml/main.htm> となっている。

そのため、EDINET は、開示のペーパーレス化によって開示書類の提出者の事務負担を軽減しただけではなく、投資家等による企業情報等へのアクセスの公平・迅速化にも貢献したと評価されている。

ところで、大量保有報告書の提出については、これまで EDINET の利用は任意とされてきた。つまり、紙ベースでも、電子媒体でも、どちらでも構わないとされてきたのである。

それが新ルールの下では、必ず EDINET を利用して電子媒体で提出することが、2007 年 4 月 1 日から義務付けられることとなる。

その結果、大量保有報告書の開示が、より迅速化されることが期待される。その一方で、これまで紙ベースで大量保有報告書を提出することの多かった個人のオーナー株主などは、対応が必要となるだろう。

Q 8 : その他には、どのような見直しが行われたのか？

A 8 :

その他の主な見直しのポイントとしては、次のものがある。

開示内容の拡充

.....重要提案行為等を予定する場合

.....貸借契約がある場合

株券等保有割合の計算

.....共同保有者間で貸株・借株する場合

.....議決権のある株式に転換される（議決権のない）種類株式の取扱いの明確化

投資証券（REIT など）も大量保有報告書の報告対象に

まず、開示内容の充実がある。例えば、前述の「重要提案行為等」を予定する場合には、その内容を「保有目的」として開示することが求められる。また、保有する株式について貸借契約を結んでいる場合にも、その内容を開示することが求められる。

こうした改正を反映して、2007 年 1 月には、保有割合には大きな変動はないものの、より詳細な内容を開示するための大量保有報告書の変更報告書が、かなりの数量提出された。

また、共同保有者間、つまり、同一グループ内での株券の貸借を行っている場合の、株券等保有割合の計算方法が見直された。株券の貸借を行った場合、原則として、その株券は、貸し手も借り手も、両方とも自分が保有しているものとしてカウントしなければならない。そのため、同一グループ内で株券の貸借が行われた場合、実際にグループで保有している株券の数は変わらないのに、貸し手、借り手の両方で二重にカウントしなければならなくなる。その結果、計算上、グループの株券等保有割合が実際の 2 倍に膨らんでしまうという問題があった。

新ルールの下では、同一グループ内の貸借は相殺して、実際にグループで保有している分だけをカウントすればよくなったので、こうした問題は解決されるはずである。

加えて、議決権のある株式（例えば、普通株式）に転換されるような内容の（議決権のない）種類株式³について、原則として、株券等保有割合の計算に加えるべきことが明確化されている。

その他にも、いわゆる会社型投信（正確には投資法人）の投資証券、例えば、REIT なども、大量保有報告書の報告対象に含まれることとなった。

³ 厳密には、「議決権のない株式」であり、かつ、発行会社が「当該株式の取得と引換えに議決権のある株式を交付する旨の定款の定め」がない場合にのみ、（「議決権のない株式」として）株券等保有割合の計算から除外できると定められている（株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令3条の2）。