

2013年3月11日 全29頁

いまさら人には聞けない 大量保有報告（5%ルール）のQ&A

金融調査部
主任研究員 横山 淳

[要約]

- 本稿では、大量保有報告制度（5%ルール）に関する基本的な事項をQ&A形式で紹介する。
- 具体的には、大量保有報告制度の趣旨、株券等保有割合、自己株式・優先株・貸し株・担保権設定などの取扱い、重要提案行為等などを取り上げた。

【目次】

- Q1：大量保有報告制度とは何か？
- Q2：大量保有報告制度は、どのような目的で設けられているのか？
- Q3：どのような場合に、大量保有報告書を提出しなければならないのか？
- Q4：株券等保有割合は、どのように計算するのか？
- Q5：株券等保有割合に合算される「共同保有者」の範囲は？
- Q6：大量保有報告制度の対象となる「上場会社等」の範囲は？
- Q7：株券等保有割合の算定には潜在株式なども含まれるとのことだが、具体的にどのような有価証券が含まれるのか？
- Q8：自己株式も大量保有報告制度の対象となるのか？
- Q9：優先株式（無議決権）も報告の対象か？
- Q10：顧客の信用取引（買建て）に伴って証券会社が保有している株式は、どのような取扱いになるのか？
- Q11：担保権者が、担保として保有している株式は、どのような取扱いになるのか？
- Q12：貸し株は、どのような取扱いになるのか？

Q13：ファンド（組合）が保有する株式は、どのような取扱いになるのか？

Q14：保有株式を売却したため、株券等保有割合が5%以下になった。この場合、変更報告書を提出する必要はないか？

Q15：発行会社が、大規模な自己株式の消却を行ったため、株券等保有割合が1%ポイント以上増加してしまった。この場合も、変更報告書の提出が必要か？ また、大規模な第三者割当増資が行われた結果、株券等保有割合が1%ポイント以上減少した場合はどうか？

Q16：株券等保有割合の変動が1%ポイント未満であるにもかかわらず、変更報告書が提出されている場合があるようだが、なぜか？

Q17：大量保有報告書には、株券等保有割合のほか、どのような事項が記載されるのか？

Q18：特例報告とは何か？どのような場合に認められるのか？

Q19：特例報告の基準日はどのようにして決まるのか？

Q20：金融商品取引業者等による特例報告が認められないケースは、どのような場合か？

Q21：特例報告が認められない「重要提案行為等」とは何か？

Q22：「重要提案行為等」の欄に「該当事項なし」と記載しているのは、「重要提案行為等」を行わないという意味か？

Q23：大量保有報告書や変更報告書の提出義務があるにもかかわらず、これを提出しなかった場合には、どのような制裁があるのか？また、その保有する株式に係る権利は有効か？

はじめに

大量保有報告制度は、M&A、委任状争奪、いわゆる株主アクティビズムなどを巡って、話題となることが多い。また、最近では、大量保有報告制度が、会社の重要な資産に担保権が設定されたと報じられる端緒の一つとなったという事案もあった。そのため、大量保有報告制度は、金融商品取引法上の情報開示制度の中でも、投資者、発行会社、マスメディアなど多方面から関心が寄せられることが多い制度だといえるだろう。

本稿では、寄せられた質問などを基に、わが国における大量保有報告制度の基本をQ&A形式で解説する。なお、大量保有報告制度は、いわゆる「5%ルール」と呼ばれる場合も多い。もっとも、単に「5%ルール」といった場合、義務的公開買付け（金融商品取引法27条の2第1項1号など）や銀行等の株式（議決権）保有制限（銀行法16条の3、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律11条）などと混同する可能性があることから、本稿では「大量保有報告制度」などと表記している。

Q 1 : 大量保有報告制度とは何か？

A 1 : 上場会社等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、その株券等保有割合などの情報開示を求める制度である。

大量保有報告制度とは、上場会社等（Q 6 参照）に対する株券等保有割合が5%を超える者（＝大量保有者）に、「大量保有報告書」の提出を義務付け、その株券等保有割合、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（金融商品取引法 27 条の 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）。つまり、上場会社等の大株主などに対して、自分が何者であるか、その会社の株式等をどれくらい保有しているのか、どのような目的で保有しているのか、資金の出所はどこか、といった情報を、市場及び他の投資者に向けて開示することを義務付ける制度だといえるだろう。

また、大量保有者は、株券等保有割合が最初に5%を超えたときだけでなく、その後の株券等保有割合の変動などについても、一定のルールに従い、「変更報告書」を提出して、情報開示を行う必要がある（Q 3 参照）。

このように大量保有報告制度は、金融商品取引法の下における開示制度の一つと位置付けられる。もっとも、一口に開示制度といっても、例えば、有価証券報告書や有価証券届出書が、発行者による情報開示、公開買付開始公告や公開買付届出書が、公開買付者（買収者）による情報開示であるのに対して、大量保有報告書は、株主・投資者による情報開示であるという点が大きな特徴となっている。

Q 2 : 大量保有報告制度は、どのような目的で設けられているのか？

A 2 : 上場会社等の支配権・経営等に影響を及ぼす情報や、上場株式等の需給に関する情報の開示を通じて、市場の公平性・透明性を高め、投資者保護を図るためである。

わが国における大量保有報告制度は、上場会社等の株式等が大量に買い集められる場面などを念頭に、「市場の公平性・透明性を高め、投資者保護を一層徹底するという見地」¹から、1990年（平成2年）に導入された。すなわち、投資判断に重要な影響を及ぼすと考えられる次のよ

¹ 5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）p.3。なお、証券取引審議会（当時）報告書「株式等の大量の保有状況に関する情報の開示制度の在り方について」（平成元年5月31日）も参照（5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp.171-187所収）。

うな情報が、適切に投資者、市場に開示されることが、大量保有報告制度導入の目的だと考えられる²。

①上場会社等の支配権の異動や、経営に対する影響力に関する情報

②市場の需給関係に影響を及ぼす情報

つまり、ある上場会社等の株式等を、誰が大量に保有しているかという情報は、議決権等を通じた、その会社の経営に対する影響力という観点から、投資者の投資判断にとって重要な情報だと考えられる（①）。また、その株式等の取得・保有が、仮に、会社の支配権や経営等に関心のない純投資目的による投資行動の結果であったとしても、特定の上場会社等の株式等が大量に取得、保有されること（あるいは、その後、放出されること）は、市場の需給関係に影響を及ぼし、株価の変動をもたらす可能性がある。その意味で、やはり、投資者の投資判断にとって重要な情報だと考えられる（②）。

大量保有報告制度は、こうした上場会社等の株式等の大量保有という重要な情報を、投資者や市場に対して迅速に提供して、市場の公正性、透明性を高め、投資者保護を図るための制度ということができるだろう。

なお、大量保有報告制度により開示された情報を通じて、結果的に、上場会社自身が、自社の大株主の状況、自社に対する敵対的買収の可能性、いわゆる株主アクティビズムの動向などを確認することもあり得るだろう³。しかし、本来、大量保有報告制度は、上場会社の買収防衛などを目的とする制度ではない⁴。大量保有報告制度は、あくまでも市場の公正性・透明性や、投資者保護を目的とする制度である。

² 松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011年）p. 259、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp. 3-4など参照。また、証券取引審議会（当時）報告書「株式等の大量の保有状況に関する情報の開示制度の在り方について」（平成元年5月31日）も参照（5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp. 171-187所収）。

³ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp. 4-5など参照。

⁴ 証券取引審議会（当時）報告書「株式等の大量の保有状況に関する情報の開示制度の在り方について」（平成元年5月31日）参照（5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp. 171-187所収）。

Q3：どのような場合に、大量保有報告書を提出しなければならないのか？

A3：株券等保有割合が5%を超えたときに「大量保有報告書」を提出する。その後、1%ポイント以上変動した場合や、記載内容に重要な事項の変更があった場合に「変更報告書」を提出する。

大量保有報告制度に基づく開示手続の大枠を示すと次のようになる。

- ①株券等保有割合が、最初に5%を超えたとき（大量保有者となったとき）に「大量保有報告書」を提出しなければならない（金融商品取引法27条の23など）。
- ②その後、（直前の報告内容から）株券等保有割合が1%ポイント以上変動した場合や、記載内容に「重要な事項の変更」があった場合には、「変更報告書」を提出しなければならない（金融商品取引法27条の25など）。

大量保有報告書及び変更報告書の報告の方法としては、原則的な方法である「一般報告」と、機関投資家などに認められる簡便な報告方法である「特例報告」がある。それぞれの報告方法の概略を示すと図表1のようになる。

図表1 大量保有報告制度の概略

	一般報告		特例報告	
	株券等保有割合	提出期限	株券等保有割合	提出期限
大量保有報告書	5%超	5営業日以内	基準日（Q19参照）時点で5%超	基準日から5営業日以内
変更報告書	直前の報告から —1%ポイント以上の増減 —重要な事項の変更	同上	基準日（Q19参照）時点で直前の報告から —1%ポイント以上の増減 —重要な事項の変更	同上

（出所）大和総研金融調査部制度調査課作成

以下、本稿では、特に断らない限り、原則的な方法である「一般報告」を前提に説明を行う。「特例報告」については、Q18～22などを参照されたい。

Q 4 : 株券等保有割合は、どのように計算するのか？

A 4 : 基本的に株式数ベースで計算するが、①保有者だけではなく、保有者と一定の関係にある共同保有者が保有する株式等も分子に加算される、②保有者及び共同保有者が保有する潜在株式の数も分子・分母に加算される、といった特徴がある。

大量保有報告書（又はその変更報告書）の提出義務を判断する基準となる「株券等保有割合」は、原則、次の算式で計算されることとなる（金融商品取引法 27 条の 23 第 4 項参照）。

図表 2 株券等保有割合の計算方法（概要）

$$\text{株券等保有割合} = \frac{\begin{array}{l} \text{その保有者が} \\ \text{保有する(株} \\ \text{式の数+潜在} \\ \text{株式の数)} \text{ (A)} \end{array} - \begin{array}{l} \text{(A)のうち信用取} \\ \text{引により引渡義} \\ \text{務(共同保有者に} \\ \text{対するものを除} \\ \text{く)を有するもの} \end{array} + \begin{array}{l} \text{共同保有者} \\ \text{が保有する} \\ \text{(株式の数} \\ \text{+潜在株式} \\ \text{の数)} \text{ (B)} \end{array} - \begin{array}{l} \text{(B)のうち保有} \\ \text{者・共同保有者} \\ \text{間で引渡請求} \\ \text{権等の存在す} \\ \text{るもの(注)} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{発行済株式総数} \\ \text{+} \\ \text{保有者・共同保有者の潜在株式の数} \end{array}}$$

(注) 例えば、保有者と共同保有者の間で貸株（借株）が行われている場合など、両者の間に引渡請求権等が存在するものについて、そのままだとダブルカウント（重複計上）されてしまうのを調整する項目である（Q 12 及び脚注 23 も参照）。

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

株券等保有割合の算式において、特に重要なポイントをまとめると次のようになるだろう。

- ①（議決権ベースではなく）株式数ベースである（ただし、議決権のない株式の取扱いについて Q 9 参照）。
- ②分子には、保有者が有するものだけではなく、保有者と一定の関係にある共同保有者（Q 5 参照）が保有する株式等も加算される。
- ③株式だけではなく、保有者及び共同保有者が保有する潜在株式の数（例えば、新株予約権（注）など）も分子・分母に加算される。

(注) 一定のコミットメント型ライツ・オフリングによる新株予約権については、その潜在株式数をゼロと計算するものとされている（大量保有府令 5 条 1 項 1 号）。

大量保有報告書等で開示される株券等保有割合には、これらの特徴があることから、M&A

や委任状争奪などの局面で話題となる、いわゆる議決権割合とは、必ずしも一致しない。

なお、株式等の「保有者」には、法令上、次の者が含まれるものと定められている（金融商品取引法 27 条の 23 第 3 項）。

- (a) 自己又は他人（仮設人を含む）の名義で、株式等を所有する者
- (b) 売買その他の契約に基づき、株式等の引渡請求権を有する者その他これに準ずる者（注）
- (c) 金銭の信託契約等又は法律の規定に基づき、議決権等の行使権限又はその指図権限を有する者であって、その株式等の発行者の事業活動を支配する目的を有する者
- (d) 投資一任契約等又は法律の規定に基づき、株式等に投資をするのに必要な権限を有する者

（注）これに準ずる者としては、具体的に、株式等の買い予約を行っている者、コール・オプションを取得している者が掲げられている（金融商品取引法施行令 14 条の 6）。

他人名義で所有している者(a)、引渡しが未了の者(b)、議決権行使・指図権限を有し、事業活動を支配する目的をもつ者(c)、投資決定権限を有する者(d)なども、原則、「保有者」に含まれることとなる。

Q 5 : 株券等保有割合に合算される「共同保有者」の範囲は？

A 5 : 共同して株券等の取得・譲渡、議決権行使などを合意している者である。

さらに、明確な合意がなくても、保有者との間で、一定の人的関係（配偶者）や資本関係（議決権の 50%超）などにある者については、原則、共同保有者とみなされる。

株券等保有割合（Q 4 参照）を算定するとき、その保有分が合算される「共同保有者」は、大きく実質基準による「共同保有者」（実質的共同保有者）と、形式基準による「共同保有者」（みなし共同保有者）にわけることができる。

(1) 実質基準による共同保有者

金融商品取引法上、「共同保有者」とは、「共同して当該株券等を取得し、若しくは譲渡し、又は当該発行者の株主としての議決権その他の権利を行使すること」を合意している者と定められている（金融商品取引法 27 条の 23 第 5 項）。つまり、保有者（本人）との間で、共同して株式等の取得や譲渡を行ったり、議決権の行使を行ったりすることに「合意」している者が、

「共同保有者」ということになるだろう。なお、ここでいう「合意」は、必ずしも書面で行われる必要はなく、口頭のみ「合意」であっても「共同保有者」に該当すると解されている⁵。

(2) 形式基準による共同保有者（みなし共同保有者）

前記(1)のように、ある者が「共同保有者」に該当するかどうかは、原則として、共同して株式等の取得・譲渡、議決権行使などを行う「合意」の有無に基づいて、個別に判断することになる。もっとも、株式等を保有する者同士が密接な関係（人的関係や資本関係など）にある場合には、仮に、明確な「合意」は存在しなくても、両者は実質的に一体となって株式等を取得、保有しているものと考えられる。

そこで、金融商品取引法上、保有者（本人）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（金融商品取引法 27 条の 23 第 6 項）。これを「**みなし共同保有者**」という。具体的に、「みなし共同保有者」と認定される「特別の関係」の範囲は、原則、次のように定められている（金融商品取引法施行令 14 条の 7 第 1 項、大量保有府令 5 条の 3）。

- ①夫婦の関係（注1）
- ②議決権 50%超を所有する支配株主等と被支配会社の関係（注2）
- ③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）
- ④実質支配力基準（注3）による子会社（組合に限る）と親会社の関係

（注1）夫婦（X、Y）が合わせて、ある会社（Z社）の議決権の 50%を所有している場合、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（金融商品取引法施行令 14 条の 7 第 2 項）。

（注2）支配株主等（A）と被支配会社（B社）が合わせて、他の会社（C社）の議決権の 50%超を所有している場合、他の会社（C社）も支配株主等（A）の被支配会社とみなす（いわゆる間接保有のケース。金融商品取引法施行令 14 条の 7 第 3 項）。

（注3）組合とその組合の「財務及び営業又は事業の方針を決定する機関」を支配している会社の関係（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 8 条 3 項）。例えば、ある会社が、組合形式のファンドを組成し、そこに株式等を保有させているようなケースが念頭にあるものと思われる。

ただし、形式的に上記①～④に該当する者であっても、その保有する株式等が著しく少ない場合については、「みなし共同保有者」から除外される⁶。具体的には、その者の保有する数量が次の基準にあてはまる場合には、「みなし共同保有者」から除外されることとなる（金融商品取引法 27 条の 23 第 6 項但書、大量保有府令 6 条）。

⁵ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p. 175、金融庁「株券等の大量保有報告に関するQ&A」（以下、金融庁「Q&A」）

（<http://www.fsa.go.jp/news/23/sonota/20120123-1/02.pdf>） p. 15（問 20）参照。

⁶ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p. 178 参照。

内国会社……単体株券等保有割合（注1）が0.1%以下（注2）

外国会社……発行済株式総数の1%以下

（注1）単体ベースでの株券等保有割合のこと。具体的には、株券等の場合、次の計算式により算定される。

単体株券等保有割合＝（単体ベースの）保有株券等の数÷（発行済株式総数＋保有者・共同保有者の保有するCB等の数）

（注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「0.1%以下」ではなく「（1-A）%以下」となる。

Q6：大量保有報告制度の対象となる「上場会社等」の範囲は？

A6：金融商品取引所に株式やCBなどを上場している会社のほか、上場REITなども含まれる。

本稿では、便宜上、大量保有報告制度の対象となる発行体を、一括して「上場会社等」と呼んでいる。ただ、厳密には、大量保有報告制度の対象は、法令上、金融商品取引所に上場されている⁷次の有価証券（株券関連有価証券）の発行者である法人と定められている（金融商品取引法27条の23第1項、2項、金融商品取引法施行令14条の4第1項）。

- ①株券、新株予約権証券、新株予約権付社債
- ②外国の者の発行する証券又は証書で上記①の性質を有するもの
- ③投資証券等
- ④有価証券信託受益証券で、受託有価証券が上記①～③であるもの
- ⑤預託証券で上記①～③に係る権利を表示するもの

一般に「上場会社等」で想起される株式を上場している国内会社だけではなく、法令上、CBや新株予約権証券（ワラント等）を上場している会社（①）、上場外国会社（②）、上場REIT⁸（③）、いわゆる上場JDR⁹（外国株預託証券、④）なども含まれることとなる。

⁷ 厳密には、認可金融商品取引業協会（日本証券業協会）に店頭登録されているもの（店頭売買有価証券）も対象だが（金融商品取引法施行令14条の4第2項）、現時点では該当するものがないため、ここでは割愛する。

⁸ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.17など参照。

⁹ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.18など参照。

Q 7 : 株券等保有割合の算定には潜在株式の数なども含まれるとのことだが、具体的にどのような有価証券が含まれるのか？

A 7 : 株式のほか、CB、新株予約権証券、カバードワラント、ADRなどが含まれる。

株券等保有割合の算定に当たって、保有する株式等としてカウントの対象となるのは、上場会社等（Q 6 参照）の発行する次の有価証券である（金融商品取引法 27 条の 23 第 1 項、金融商品取引法施行令 14 条の 4 の 2、14 条の 5 の 2）。

- ①株券（注1）
- ②新株予約権証券（注2）（注3）、新株予約権付社債（注2）
- ③外国の者の発行する証券又は証書で上記①②の性質を有するもの
- ④投資証券等
- ⑤カバードワラントで、上記①～④の売買に係るオプション（注4）を表示するもの
- ⑥有価証券信託受益証券で、受託有価証券が上記①～④であるもの
- ⑦預託証券で上記①～④に係る権利を表示するもの
- ⑧他社株転換債（いわゆるEB債）で上記①～④に交換可能なもの
- ⑨外国の者の発行する証券又は証書で上記⑧の性質を有するもの

（注1）議決権のない株式を除く（Q 9 参照）。

（注2）議決権のない株式のみを取得する権利のみを付与されているものを除く。

（注3）一定のコミットメント型ライツ・オファリングによる新株予約権については、その潜在株式数をゼロと計算するものとされている（大量保有府令5条1項1号）。

（注4）オプションの行使により行使者が買主としての地位を取得するものに限る。

株式（①）のほか、CB、新株予約権証券（②）、カバードワラント（⑤）、ADR（⑦）、EB債（⑧）などについても、その潜在株式相当数を換算してカウントしなければならない。また、REIT（④）も大量保有報告制度の対象とされている。

なお、これらの有価証券の発行者は「上場会社等」に該当する必要があるが、これらの有価証券そのものが上場されていることは求められていない。つまり、例えば、上場会社A社が、二種類の株式（甲種、乙種）¹⁰を発行しており、このうち甲種種類株式は上場、乙種種類株式は非上場だとする。この場合、A社の甲種種類株式（上場）はもちろん、乙種種類株式（非上場）についても、大量保有報告制度の対象（つまり、株券等保有割合の算定の対象）となる。

¹⁰ 甲種、乙種いずれも「議決権のない株式」（Q 9 参照）には該当しないものとする。

Q 8 : 自己株式も大量保有報告制度の対象となるのか？

A 8 : 自己株式も大量保有報告制度の対象と解されている。

上場会社自身が保有する自己株式（金庫株）についても、大量保有報告制度の対象となるものと解されている¹¹。

これは、株券等保有割合の計算上、議決権数ではなく株式数に基づいて算定されること（Q 4 参照）や、自己株式は、会社法上、「議決権を有しない」とされているものの（会社法 308 条 2 項）、その「株式」自体の内容として議決権が否定されているわけではない（大量保有報告制度の例外である「議決権のない株式」（Q 9 参照）には該当しない）ことなどが理由だと考えられる。また、制度の趣旨に照らしても、自己株式の「保有状況の開示は投資家にとって株券の需給情報として有用と考えられる」¹²ことから、大量保有報告制度の対象とする必要があるともいわれている。

同様に、子会社が例外的に保有する親会社株式や、いわゆる相互保有関係（自社の議決権の 1 / 4 以上を保有されている相手の発行する株式を保有する関係）にある株式についても、会社法上は、議決権の行使が認められないものの（会社法 308 条 1 項）、大量保有報告制度の対象となるものと解されている¹³。

Q 9 : 優先株式（無議決権）も報告の対象か？

A 9 : 優先株式（無議決権）のうち、定款上、議決権のある株式への転換などの定めがないものであれば、大量保有報告制度の対象外である。

しかし、優先株式（無議決権）であっても、例えば、議決権のある普通株式への転換条項などが付されている場合は、大量保有報告制度の対象である。

法令上、「議決権のない株式」は、大量保有報告制度の対象外とされている（金融商品取引法施行令 14 条の 5 の 2 第 1 号）。ここでいう「議決権のない株式」とは、次の①、②のいずれ

¹¹ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007 年）p. 182 など参照。

¹² 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007 年）p. 182。

¹³ 金融庁「Q & A」p. 5（問 6）、池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007 年）p. 182 など参照。

も満たす株式のことである（大量保有府令3条の2）。

- ①その株式について議決権が付与されていない。
 ②その株式の取得と引換えに、発行会社が議決権のある株式を交付する旨の定款の定めがない。

つまり、大量保有報告制度の対象外となる「議決権のない株式」に該当するためには、単に、「議決権がない」というだけでは足りず、「議決権のある株式に転換等されない」ということが、定款上、明らかでなければならない。

従って、優先株式（無議決権）であっても、例えば、無配となった場合や一定期間経過した場合などに普通株式（議決権あり）に転換する条項などがあるような場合には、大量保有報告制度の対象となる。

他方、定款上、議決権のある株式への転換等が起こらない優先株式（無議決権）であれば、「議決権のない株式」として、大量保有報告制度の対象外となる。

Q10：顧客の信用取引（買建て）に伴って証券会社が保有している株式は、どのような取扱いになるのか？

A10：顧客が信用取引で買い建て、証券会社が保有する株式は、その証券会社の株券等保有割合の計算から除外される（カウントされない）。

他方、買い建てた顧客の側では、その株式について引渡請求権を有するため、その株券等保有割合の計算上、カウントされる。

顧客の信用取引（買建て）に伴って、証券会社が保有している株式は、その証券会社が顧客に貸し付けた（信用取引のための）買付資金を実質的に担保するものである（東京証券取引所受託契約準則41条1項など）。ただし、その法的位置づけを巡っては様々な議論がある¹⁴。

もっとも、その法的位置づけがどうあれ、法令上、証券会社（金融商品取引業者）が信用取引により保有する株式については、その証券会社の株券等保有割合の計算から除外するものと定められている（大量保有府令4条3号）。つまり、証券会社の側では、株券等保有割合の計

¹⁴ 日本証券業協会「信用取引に係る証券会社の保有担保株式の議決権行使の在り方に関する懇談会報告書」（2011年10月11日、<http://www.jsda.or.jp/shiryo/houkokusyo/20111018100640.html>）p.2、福本葵「信用取引の議決権行使」（日本証券経済研究所『証研レポート』No.1667（2011年8月））pp.49-51など参照。

算上、カウントされないこととなる。

他方、信用取引で株式を買い建てた顧客の側では、その株式について引渡請求権を有すると考えられることから、その株券等保有割合の計算上、カウントされるものと解されている（図表2参照）¹⁵。

また、信用取引で株式を買い建てた顧客が、大量保有報告書等を提出する場合には、「保有株券等の取得資金」や「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の欄に、その信用取引に関する事項（委託証券会社名、信用取引で買い建てた株式数など）を記載する必要があると考えられる¹⁶。

Q11：担保権者が、担保として保有している株式は、どのような取扱いになるのか？

A11：担保の対象となった株式は、通常、担保権者（債権者）側ではカウントされず、担保権設定者（債務者）側でのカウントとなる。

通常、単に、株式に担保権を設定しただけでは、担保権者（株式を担保として受け入れた側＝債権者）は、その株式の「所有者」には該当せず、（担保権者の側では）株券等保有割合の計算上、カウントされないものと解されている¹⁷。

ただし、いわゆる譲渡担保の場合については、その目的や権利内容等の実態によっては、実質的に譲渡がなされていると判断されて、担保権者の側でカウントすべきとされる可能性がある¹⁸（金融商品取引法27条の23第3項など参照）。

他方、担保権設定者（株式を担保として差し入れた側＝債務者）は、通常、その保有する株式に担保権を設定したとしても、なお、その株式を実質的に保有しているものと考えられる¹⁹。従って、（担保権設定者の）株券等保有割合の計算上、カウントされるものと解されている²⁰。

もちろん、担保権を設定した株式は、元々、設定前から担保権設定者の株券等保有割合にカ

¹⁵ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.42、福本葵「信用取引の議決権行使」（日本証券経済研究所『証研レポート』No.1667（2011年8月））p.54など参照。

¹⁶ 5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）p.112、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.124など参照。

¹⁷ 金融庁「Q&A」pp.7-8（問10）など参照。

¹⁸ 金融庁「Q&A」pp.7-8（問10）、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.40など参照。

¹⁹ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p.184など参照。

²⁰ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp.39-40など参照。なお、譲渡担保についても、基本的に同様と考えられるが、その実態によっては、実質的な移転が認定される可能性も否定できない。金融庁「Q&A」pp.7-8（問10）、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.40など参照。

ウントされていたものである。そのため、別途、売買等を行っていない限り、担保権設定者の株券等保有割合は、担保権設定の前後で変動はないはずであるとも考えられよう。

しかし、株券等保有割合に変動がなかったとしても、「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、変更報告書の提出が義務付けられている（金融商品取引法 27 条の 25 第 1 項。Q16 も参照）。そして、保有する株式への担保権設定（担保契約の締結）は、一定の軽微基準に該当する場合を除き、「重要な事項の変更」と考えられる（金融商品取引法施行令 14 条の 7 の 2 第 1 項 5 号、大量保有府令 9 条の 2）。そのため、担保権設定者が、既に大量保有報告書（又は変更報告書）を提出している場合、株券等保有割合の変動がなかったとしても、担保権設定に伴って、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の欄に、「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」を記載した変更報告書の提出が必要となるものと考えられる²¹（大量保有府令第一号様式 記載上の注意(14)など）。

Q12：貸株は、どのような取扱いになるのか？

A12：原則、貸し手と借り手の双方でカウントされる。ただし、共同保有者間での貸株については、株券等保有割合の計算上、ダブルカウントの調整がされている。

一般に、貸株は、消費貸借として行われるものと考えられる。すなわち、借り手は、目的物（この場合は、借りた株式）それ自体を返還する必要はなく、同種・同等・同量のもの（この場合、借りた株式と銘柄・数量などが同じ株式）を返還するという内容の契約等（民法 587 条）に基づいて行われることが多いものと考えられる。その結果、借り手は、借りた株式を自由に処分（売却等）することが可能であり、後日、買い戻すなどした上で、期日までに同種・同等・同量の株式を返還すればよいこととなる。

消費貸借に基づく貸株については、借り手側は、借りた株式の所有権（及びそれに基づく処分権限）を有しているものと考えられる。他方、貸し手側は、貸した株式の返還を求める権利（引渡請求権）を有しているものと考えられる。そのため、原則、いずれも株券等保有割合の計算上、その株式をカウントしなければならないものと解されている²²。言い換えれば、貸株の対象となった同一の株式について、原則、貸し手、借り手の双方で、ダブルカウント（重複計上）

²¹ 金融庁「Q&A」pp. 7-8（問 10）、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009 年）p. 40 など参照。

²² 金融庁「Q&A」pp. 6-7（問 9）、池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007 年）pp. 184-185 など参照。なお、貸借の場合であれば、借り手は、通常、借りた株式の処分権限を有さないことから、株券等保有割合の計算上、原則、カウントしないものと解されているようである。

されることとなる²³。

なお、貸し手にとっては、貸株の対象となった株式は、元々、貸し付ける前から貸し手の株券等保有割合にカウントされていたものである。そのため、別途、売買等を行っていない限り、貸し手の株券等保有割合は、貸株の前後で変動はないはずであるとも考えられよう。

しかし、株券等保有割合に変動がなかったとしても、「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、法令上、変更報告書の提出が義務付けられている（金融商品取引法 27 条の 25 第 1 項、Q16 も参照）。そして、保有する株式の貸付け（貸借契約の締結）は、一定の軽微基準に該当する場合を除き、「重要な事項の変更」と考えられる（金融商品取引法施行令 14 条の 7 の 2 第 1 項 5 号、大量保有府令 9 条の 2）。そのため、貸し手が、既に大量保有報告書（又は変更報告書）を提出している場合、株券等保有割合の変動がなかったとしても、貸株に伴って、「当該株券等に関する担保契約等重要な契約」の欄に、「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」を記載した変更報告書の提出が必要となるものと考えられる²⁴（大量保有府令第一号様式 記載上の注意(14)など）。

Q13：ファンド（組合）が保有する株式は、どのような取扱いになるのか？

A13：ファンド（組合）の実態は様々であり、一律にはいえない。

原則、議決権行使・指図権限や投資決定権限を持つ業務執行組合員等のカウントとなるものと考えられるが、最終的には、その実態に応じて判断されるものと思われる。

一口に組合形式のファンドといっても、その実態は様々であり、その保有する株式の大量保有報告制度上の取扱いについても、一律に説明することは難しい。

一般論としては、次のように解されているものと思われるが、実際には、それぞれの組合形式のファンドの実態に応じて判断されるものと考えられよう。

(1) 業務執行組合員等

組合形式のファンドそのものは、法人格がないため、通常、大量保有報告制度上の「保有者」とはならないものと考えられる（大量保有府令第一号様式 記載上の注意(9)など）。従って、

²³ ただし、貸し手と借り手が共同保有者の関係に立つ場合については、株券等保有割合の計算上、保有者と共同保有者との間で引渡請求権等が存在するものが控除されることとされている（金融商品取引法 27 条の 23 第 4 項。図表 2 も参照）。すなわち、ダブルカウント（重複計上）の解消が図られている。

²⁴ 金融庁「Q&A」pp. 6-7（問 9）、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009 年）pp. 40-41 など参照。

組合形式のファンドが保有する株式については、原則、その議決権行使・指図権限を有し、発行者の事業活動を支配する目的を有する者、あるいは投資決定権限を有している者に該当する業務執行組合員等を「保有者」とする（つまり、業務執行組合員等のカウントとなる）ものとされている²⁵（同前）。ただし、明示又は黙示の合意等により、形式的な業務執行組合員等とは別に、実質的な処分権限を有する者がいれば、その者が「保有者」と判断され、その株券等保有割合にカウントされることとなる（同前）。

(2) 他の組合員等

上記(1)の業務執行組合員等以外の組合員等（組合形式のファンドの出資者等）は、原則、「自分の持分に相当する部分を株券等保有割合に算入する必要はない」²⁶と考えられている。

ただし、これらの者が、実質的に、組合形式のファンドが保有する株式について、その議決権行使・指図権限を有し、発行者の事業活動を支配する目的を有する場合や、投資決定権限を有している場合には、これらの株式について「保有者」と判断され、その株券等保有割合にカウントされるものと考えられる²⁷。

(3) 投資一任契約等

組合形式のファンド財産について、投資一任契約等に基づき運用を行う投資運用業者等がいる場合には、（前記(1)の業務執行組合員等に加えて）その投資運用業者等についても、原則、実質的な投資決定権限を有している者として、「保有者」と判断され、その株券等保有割合にカウントされるものと考えられる²⁸（金融商品取引法 27 条の 23 第 3 項 2 号）。

(4) 親会社

組合形式のファンドを実質的に支配する親会社が存在する場合、そのファンド（組合）は、親会社の「みなし共同保有者」となる（金融商品取引法施行令 14 条の 7 第 1 項、大量保有府令 5 条の 3）。つまり、ファンド（組合）の保有する株式は、親会社の株券等保有割合の計算上、合算されることとなる（Q 5 参照）。

²⁵ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp. 36-37 など参照。

²⁶ 金融庁「Q & A」pp. 14-15（問 19）。

²⁷ 金融庁「Q & A」pp. 14-15（問 19）参照。

²⁸ 金融庁「Q & A」p. 6（問 8）、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 39 など参照。

Q14：保有株式を売却したため、株券等保有割合が5%以下になった。この場合、変更報告書を提出する必要はないか？

A14：直前の報告における株券等保有割合が5%超であり、それから1%ポイント以上変動した場合（例えば、6%⇒4.5%）には、変更報告書の提出が必要である。

他方、直前の報告からの変動が1%ポイント未満の場合（例えば、5.5%⇒4.7%）には、変更報告書の提出は不要で、その後、直前の報告からの変動が1%ポイント以上になってから提出することとなる。

変更報告書は、直前に提出した大量保有報告書（又は変更報告書）に記載された株券等保有割合と比較して、1%ポイント以上の変動があった場合に提出しなければならない（金融商品取引法27条の25第1項）。例えば、次の設例における②の時点である。

設例1 1%ポイント以上の変動で、株券等保有割合が5%以下となるケース

- ①株券等保有割合が6%であるという内容の大量保有報告書を提出した。
- ②1.5%ポイント相当の株式を売却した結果、株券等保有割合が4.5%となった。
⇒**変更報告書の提出必要**

他方、変動が1%ポイント未満である場合には、その他の記載内容（保有目的、共同保有者、担保権の設定など）について「重要な事項の変更」がない限り、変更報告書を提出する必要はない。例えば、次の設例の場合には、②の時点では、株券等保有割合は5%以下となるものの、変更報告書の提出は不要であり、（変動が1%ポイント以上となった）③の時点で提出が必要となるものと考えられる²⁹。

設例2 1%ポイント未満の変動で、株券等保有割合が5%以下となるケース

- ①株券等保有割合が5.5%であるという内容の大量保有報告書（又は変更報告書）を提出。
- ②0.8%ポイント相当の株式を売却した結果、株券等保有割合が4.7%となった。
⇒①から0.8%ポイント（<1%ポイント）の減少のため、**変更報告書の提出不要**
- ③さらに0.4%ポイント相当の株式を売却して、株券等保有割合が4.3%となった。
⇒①から1.2%ポイント（≥1%ポイント）の減少のため、**変更報告書の提出必要**

²⁹ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp.143-144参照。

なお、一度、株券等保有割合が5%以下となったことを内容とする変更報告書を提出した場合には、その後、さらに株券等保有割合が1%ポイント以上変動したことを理由に変更報告書を提出する必要はないものとされている（金融商品取引法 27 条の 25 第 1 項、大量保有府令 9 条 1 号）。仮に、再度、株式を買い増すなどして株券等保有割合が5%を超えた場合には、変更報告書ではなく、改めて大量保有報告書を提出することとなる³⁰。例えば、次の設例の場合には、①の時点で、株券等保有割合が5%以下（4.5%）という内容の変更報告書を提出していることから、②の時点では、変更報告書の提出は不要であり、再度、株券等保有割合が5%を超えた③の時点では、変更報告書ではなく、大量保有報告書を改めて提出することとなるものと考えられる。

設例 3 一度、株券等保有割合が5%以下となった後、再度、5%超となるケース

- ①株券等保有割合が6%から4.5%に減少したことを内容とする変更報告書を提出。
- ②さらに株式を処分して株券等保有割合が3%まで減少した。
⇒①の変更報告書で、既に株券等保有割合が4.5%（≦5%）となっているため、1.5%ポイント相当（≧1%）の減少だが、**変更報告書の提出不要**
- ③再度、2.5%ポイント相当の株式を買い増して、株券等保有割合が5.5%となった。
⇒変更報告書ではなく、**大量保有報告書を提出**

Q15：発行会社が、大規模な自己株式の消却を行ったため、株券等保有割合が1%ポイント以上増加してしまった。この場合も、変更報告書の提出が必要か？ また、大規模な第三者割当増資が行われた結果、株券等保有割合が1%ポイント以上減少した場合はどうか？

A15：原則、保有する株式等に増減がなければ、変更報告書の提出は不要である。

直前に提出した大量保有報告書（又は変更報告書）に記載された株券等保有割合と比較して、1%ポイント以上の変動があった場合には、原則、変更報告書の提出が義務付けられる（金融商品取引法 27 条の 25 第 1 項）。ただし、保有する株式等の増減を伴わない場合は、原則、変更報告書の提出は不要とされている³¹（同前）。

発行会社が、自己株式の消却を行った場合、株券等保有割合を算出する計算式（図表 2）の

³⁰ 金融庁「Q&A」p.2（問2）、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）pp.143-144 など参照。

³¹ ここでの説明では、便宜上、大量保有報告書の記載内容（保有目的、共同保有者、担保権の設定など）に「重要な事項の変更」はないものと仮定している。

分母を構成する発行済株式総数が減少することから、結果として株券等保有割合が増加することとなる。この場合でも、計算式の分子に変動がなければ、すなわち、株式などを買い増したり、処分したりして、保有する株式等に増減がなければ、原則、変更報告書の提出は不要ということになる³²。

同様に、発行会社が、第三者割当増資を行った場合、株券等保有割合を算出する計算式（図表2）の分母を構成する発行済株式総数が増加することから、結果として株券等保有割合が減少することとなる。この場合についても、計算式の分子に変動がなければ、原則、変更報告書の提出は不要ということになる³³。

ただし、いずれの場合も、その後、1株でも売買すれば、計算式の分子に変動が生じることから、株券等保有割合を計算し直して、直前に提出した大量保有報告書（又は変更報告書）に記載された株券等保有割合と比較して、1%ポイント以上の変動があれば、変更報告書を提出しなければならないこととなる³⁴。

Q16：株券等保有割合の変動が1%ポイント未満であるにもかかわらず、変更報告書が提出されている場合があるようだが、なぜか？

A16：株券等保有割合の変動が1%ポイント未満であっても、保有目的の変更、共同保有者の異動、担保権の設定など、「重要な事項の変更」があったため、変更報告書の提出が必要となったものと思われる。「変更報告書提出事由」の欄で確認可能である。

株券等保有割合の変動が1%ポイント未満であるにもかかわらず、変更報告書が提出されている場合、理論上は、その提出者が任意で（法令上の義務がないにもかかわらず）提出したという可能性も完全には否定できない。しかし、通常は、保有目的の変更、共同保有者の異動、担保権の設定など、大量保有報告書の定性的な記載事項に変更があったため、提出された可能性が高いものと思われる。

変更報告書の提出は、株券等保有割合が1%ポイント以上変動した場合だけではなく、「大量保有報告書に記載すべき重要な事項の変更」があった場合にも、義務付けられている（金融商品取引法27条の25第1項）。

つまり、大量保有報告書（又は変更報告書）には、株券等保有割合だけではなく、「保有目

³² 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.132など参照。

³³ 5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）p.40など参照。

³⁴ 金融庁「Q&A」pp.17-18（問26）、5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）p.40など参照。

的」、「保有株券等の内訳」、「担保契約等重要な契約」、「共同保有者」などといった事項についても開示することが求められている（Q17 参照）。仮に、株券等保有割合の変動が1%ポイント未満であったとしても、これらの記載事項について変更が生じた場合（一定の軽微基準に該当するものを除く）には、変更報告書の提出が求められるのである（金融商品取引法施行令14条の7の2、大量保有府令9条の2など）。

いずれにせよ、変更報告書には「変更報告書提出事由」（変更報告書を提出する義務が生じることとなった変更事由）を記載することとされているため（大量保有府令第一号様式）、そこで確認することができるはずである。

Q17：大量保有報告書には、株券等保有割合のほか、どのような事項が記載されるのか？

A17：保有目的、保有株券等の内訳、担保契約等重要な契約、最近の取引状況、取得資金、共同保有者などに関する事項が記載される。

大量保有報告書の記載事項の概略をまとめると次のようになる（大量保有府令2条1項、15条、第一号様式、第三号様式）。

第1 発行者に関する事項（発行者の名称、証券コードなど）

第2 提出者に関する事項

- (1) 提出者の概略（氏名・名称、住所・本店所在地など）
- (2) 保有目的
- (3) 重要提案行為等（注1）（注2）
- (4) 上記提出者の保有株券等の内訳（保有株券等の数、株券等保有割合）
- (5) 当該株券等の発行者の発行する株券等に関する最近60日間の取得又は処分の状況（注2）
- (6) 当該株券等に関する担保契約等重要な契約
- (7) 保有株券等の取得資金（取得資金の内訳、借入金の内訳など）（注2）

第3 共同保有者に関する事項

- (1) 共同保有者の概要（氏名・名称、住所・本店所在地など）
- (2) 上記共同保有者の保有株券等の内訳（保有株券等の数、株券等保有割合）

第4 提出者及び共同保有者に関する総括表

（注1）重要提案行為等（Q21 参照）を行う予定の金融機関・機関投資家等が記載すべき事項（Q22 参照）。

（注2）特例報告（Q18 など参照）については不要（大量保有府令第三号様式）。

対象となる株式等について、「株券等保有割合」やその基礎となる「保有株券等の数」（第2(4)など）だけではなく、その「保有目的」（第2(2)）、最近の取引状況（第2(5)）、担保契約や貸借契約といった「重要な契約」（第2(6)）、「取得資金」（第2(7)）などについても開示が求められる。

Q18：特例報告とは何か？どのような場合に認められるのか？

A18：取引の都度ではなく、基準日ベースで大量保有報告書や変更報告書の提出の要否などを判断する簡便な報告方法で、一定の金融機関や機関投資家などに認められる。

特例報告とは、次の者について認められる（大量保有報告制度の）簡便な報告方法である（金融商品取引法27条の26、大量保有府令11条、14条）。

①金融商品取引業者等（具体的には、次の者）

- (a) 金融商品取引業者（第一種金融商品取引業（注1）又は投資運用業（注2）を行う者に限る）
- (b) 銀行
- (c) 信託会社（注3）
- (d) 保険会社
- (e) 農林中央金庫
- (f) 商工組合中央金庫
- (g) 外国の法令に準拠して外国において、第一種金融商品取引業・投資運用業・銀行業・信託業・保険事業を営む者
- (h) 銀行等保有株式取得機構
- (i) 預金保険機構

②金融商品取引業者等を共同保有者とする者（注4）

③国

④地方自治体

⑤国又は地方自治体を共同保有者とする者（注5）

（注1）有価証券関連業に該当するものに限る。

（注2）投資一任契約に係る業務、投資信託委託業務などに限る。

（注3）信託業法3条（いわゆる運用型信託業）又は53条1項（いわゆる運用型外国信託業者）の免許を受けた者に限る。

（注4）金融商品取引業者等を除く。

（注5）国、地方自治体を除く。

特例報告は、通常の報告方法（一般報告）と比較すると、次のような点に特徴がある。

- (イ) 取引の都度ではなく、基準日ベースで大量保有報告書や変更報告書の提出の要否を判断する。
- (ロ) 大量保有報告書や変更報告書の記載内容が、一部、簡素化されている。

まず、特例報告は、基準日ベースでの報告が原則とされる(イ)。そのため、特例報告の下では、基準日以外のタイミングで一時的に株券等保有割合が5%を超過（1%ポイント以上変動）したとしても、次の基準日までに5%以下（1%ポイント未満）に戻れば、原則、大量保有報告書（変更報告書）の提出は不要とされることとなる（図表1）。

さらに、特例報告は、一般報告と比べて、大量保有報告書等の記載内容も簡素化されている(ロ)。具体的には、最近の取引状況や取得資金などに関する記載が不要とされている(Q17 参照)。

前記①～⑤の者について、こうした特例報告が認められる理由は、一般に次のように説明されている³⁵。前記①②に該当する者（いわゆる機関投資家など）については、日常の営業活動等において反復継続的に株式等の取引を行っており、一般に企業の経営権の取得などを目的としていないことが多い。また、前記③④⑤に該当する者（国、地方公共団体など）については、公共的な政策目的から保有している。仮に、これらの者にも、一般報告と同様の頻度・内容での報告を求めると、提出者の事務負担が過度に重たくなることに加え、様々な憶測を招いて市場に悪影響を及ぼす危険性がある。そのため、特例報告という簡便法が認められているというわけである。なお、こうした特例報告の趣旨を踏まえ、制度の悪用を防止する規制も設けられている（Q20 参照）。

Q19：特例報告の基準日はどのようにして決まるのか？

A19：投資者自身による選択制（届出）だが、一般に、各月15日と末日とされる場合が多い。

特例報告は、基準日ベースで大量保有報告書や変更報告書の報告の要否などを判断する（大量保有報告制度の）報告方法である。その基準日については、「毎月二回以上設けられる日の組合せ」のうちから、保有者が届出を行った日と定められている（金融商品取引法 27 条の 26

³⁵ 5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（大蔵財務協会、1991年）pp. 50-51、池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p. 206、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 174など参照。

第3項)。具体的には、保有者が、次の①又は②から選択し、所要の届出書を当局（財務局長等）に提出することとなる（金融商品取引法施行令14条の8の2第2項、大量報告府令18条、第四号様式）。

①各月の第2、第4、第5（注1）月曜日

②各月の15日及び末日（注2）

（注1）第5月曜日がある場合。

（注2）これらの日が土曜日又は日曜日に当たるときは、その前金曜日。

実務上は、上記のうち②（各月の15日及び末日）が選択されていることが多い。

なお、特例報告による大量保有報告書や変更報告書の提出期限は、原則、基準日から5営業日以内とされている（金融商品取引法27条の26第2項1号、2号など）。

Q20：金融商品取引業者等による特例報告が認められないケースは、どのような場合か？

A20：株券等保有割合が10%超となった場合や、重要提案行為等を保有目的とする場合などには、金融商品取引業者等であっても特例報告が認められない。

金融商品取引業者等（及びその共同保有者）であっても、次のいずれかに該当する場合は、特例報告の利用が認められない（金融商品取引法27条の26第1項、大量保有府令12条、13条など）。

①基準日の届出を行っていないとき

②重要提案行為等を保有目的とするとき

③株券等保有割合が10%超となったとき

④金融商品取引業者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（注）

⑤株券等保有割合が10%超の状態から減少して、10%以下となった場合で、株券等保有割合の減少が1%ポイント未満のとき

（注）金融商品取引業者等に該当する共同保有者を除いて算定する。

特例報告は、基準日ベースでの大量保有報告を行うものであるから、そもそも基準日の届出がなければ利用することはできない(①)。

金融商品取引業者等(及びその共同保有者)について、特例報告の利用が認められるのは、日常の営業活動等において反復継続的に株式等の取引を行っており、一般に企業の経営権の取得などを目的としていないことが多いと考えられるためである³⁶(Q18参照)。従って、その趣旨を逸脱する場合については、特例報告を利用することが認められない。具体的には、重要提案行為等(Q21参照)を通じて、発行会社の経営に影響力を及ぼすことを目的とする場合(②)、実質的に発行会社の事業活動や市場の売買動向への影響が認められるほど大量に保有している場合(③)、金融商品取引業者等に該当しない共同保有者を通じた取得・保有が大きい場合(④)が、これに該当する。

なお、⑤については、(特例報告が認められない)株券等保有割合が10%超の状態から、(特例報告が可能となる)10%以下の状態になった場合の変更報告書の提出の可否や報告方法については、「特例報告によることはできず、一般報告によらなければならない」³⁷趣旨だと説明されている。

Q21：特例報告が認められない「重要提案行為等」とは何か？

A21：発行者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一定の行為(重要な財産の処分、役員構成の重要な変更、配当に関する方針の重要な変更など)を、株主総会や役員に提案する行為である。

「重要提案行為等」とは、「発行者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」のことである(金融商品取引法27条の26第1項)。具体的には、次の事項を、その株主総会や役員³⁸に対して提案する行為と定められている(金融商品取引法施行令14条の8の2第1項、大量保有府令16条)。

³⁶ 5%実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』(大蔵財務協会、1991年)pp.50-51、池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』(商事法務、2007年)p.206、根本敏光『大量保有報告制度の実務』(商事法務、2009年)p.174など参照。

³⁷ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』(商事法務、2007年)p.207。厳密には、直近の株券等保有割合からの減少が1%未満の場合は、特例報告の対象となる株券等(特例対象株券等)から除外され(大量保有府令13条2号)、1%以上の場合は、特例対象株券等となるものの、原則、特例報告が認められない(金融商品取引法27条の26第2項3号、大量保有府令8条1項、17条3号)という整理になる。根本敏光『大量保有報告制度の実務』(商事法務、2009年)pp.191-192、松尾直彦『金融商品取引法』(商事法務、2011年)p.278、p.280など参照。

³⁸ 発行者が株式会社である場合、具体的には、取締役、執行役、会計参与、監査役、これらに準ずる者とされている。また、相談役、顧問その他どのような名称であれ、これらと同等以上の支配力を有すると認められる者も含まれる。

- ①重要な財産の処分又は譲受け
- ②多額の借財
- ③代表取締役の選定又は解職
- ④役員構成の重要な変更（役員の数又は任期に係る重要な変更を含む。）
- ⑤支配人その他の重要な使用人の選任又は解任
- ⑥支店その他の重要な組織の設置、変更又は廃止
- ⑦株式交換、株式移転、会社分割又は合併
- ⑧事業の全部又は一部の譲渡、譲受け、休止又は廃止
- ⑨配当に関する方針の重要な変更
- ⑩資本金の増加又は減少に関する方針の重要な変更
- ⑪その発行する有価証券の取引所金融商品市場における上場廃止等
- ⑫その発行する有価証券の取引所金融商品市場への上場等
- ⑬資本政策に関する重要な変更（前記⑩を除く）
- ⑭解散（合併による解散を除く）
- ⑮破産手続開始、再生手続開始又は更生手続開始の申立て

（注）その株式等の発行者だけでなく、その子会社に係る上記の事項も対象となる。

以上を踏まえれば、不採算部門の売却の要求（①、⑧など）、大幅な取締役の入替えの要求（③、④など）、大幅な増配の要求（⑨）、MBOによる非上場化の要求（⑪）などは、「重要提案行為等」に該当する可能性が高いものと思われる。もっとも、個々の行為が、「重要提案行為等」に該当するか否かは、「最終的にはその事案ごとに判断される」³⁹と解されている。ある行為が「重要提案行為等」に該当するか否かの判断基準としては、例えば、次のものが考えられる⁴⁰。

(A) 上記①～⑮への該当性（「重要」、「多額」など）

- ◇「重要提案行為等」は、その提案内容が、上記①～⑮のいずれかに該当する。
- ◇提案内容が、上記①～⑮のいずれにも当てはまらなければ「重要提案行為等」に当たらない。
- ◇上記①～⑮のうち「重要」、「多額」などの言葉が含まれている事項については、軽微なものであれば「重要提案行為等」に当たらない。

³⁹ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007年）p. 210。

⁴⁰ 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」（平成18年12月13日。以下、「考え方（平成18年）」）No. 90 (<http://www.fsa.go.jp/news/18/syouken/20061213-1/01.pdf>) など参照。

(B) 「目的」

- ◇「重要提案行為等」は、「発行者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こと」を目的とする。
- ◇発行者の主体的な経営方針にかかわらず、他律的な影響力を行使する行為は、「重要提案行為等」に当たる可能性が高い。
- ◇発行会社から意見を求められて答えたり、発行会社が設定した株主との対話（IR説明会など）で意見を述べたりしただけであれば、「重要提案行為等」に当たる可能性は低い。

(C) 「提案」

- ◇「重要提案行為等」に該当する行為は、「提案」である。
- ◇アナリストやファンドマネージャーが取材の一環として純粋に質問をするような場合などは、「重要提案行為等」に当たる可能性は低い。
- ◇質問の形式をとりながらも、「実質的には経営方針等を保有者の意図する方向に変更させることを企図している場合」⁴¹は、「重要提案行為等」に当たる可能性が高い。

金融商品取引業者等（及びその共同保有者）であっても、こうした「重要提案行為等」を行うことを保有目的として、ある発行会社の株式等を取得・保有する場合、その株式等に関する大量保有報告書等の提出に当たって、特例報告の利用は認められない（金融商品取引法 27 条の 26 第 1 項）。

これは、特例報告制度の趣旨を歪めるような形での利用を防止する目的の規制であると考えられる⁴²。言い換えれば、一般の投資者に対して大量保有報告書等を通じた情報開示を徹底することで、「重要提案行為等」の透明性を高めることに狙いがあるといえる⁴³。「重要提案行為等」自体をある種の不適切行為と受けとめて、これを規制・制限することを意図して設けられたルールと考えるべきではないだろう。

なお、国、地方公共団体等については、金融商品取引業者等と異なり、「重要提案行為等」を保有目的とする場合であっても、特例報告の利用が認められている⁴⁴（金融商品取引法 27 条の 26 第 1 項）。

⁴¹ 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007 年）p. 211。

⁴² 池田唯一・大来志郎・町田行人『新しい公開買付制度と大量保有報告制度』（商事法務、2007 年）p. 209 参照。

⁴³ 金融庁「考え方（平成 18 年）」No. 91 参照。

⁴⁴ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009 年）p. 187 など参照。

Q22：「重要提案行為等」の欄に「該当事項なし」と記載しているのは、「重要提案行為等」を行わないという意味か？

A22：一概にはいえないが、通常、（「重要提案行為等」の有無が問題となる）特例報告の対象となる金融機関・機関投資家等には該当しない、といった程度の意味で、「重要提案行為等」を行うか否かとは、直接、関係がないものと思われる。

一般報告として提出する場合に用いられる「大量保有報告書」のフォームである「第一号様式」には、「重要提案行為等」という項目が設けられている（Q17 参照）。この項目については、特例報告の対象となる金融機関・機関投資家等（大量報告府令 11 条 1～4 号の該当者）が、「重要提案行為等」を保有目的とすることから、（特例報告が利用できず）一般報告として大量保有報告書を提出する場合に、「重要提案行為等を行う予定である旨」を記載するものと定められている（大量報告府令第一号様式（記載上の注意）（11））。

他方、そもそも特例報告の対象ではない者（例えば、事業会社など）が、大量保有報告書を提出する場合、この「重要提案行為等」の欄に記載すべき事項はなく、「該当事項がない旨」⁴⁵を記載するものと解されている。

従って、「重要提案行為等」の欄に「該当事項なし」と記載されているのは、通常、単に、提出者が、特例報告の対象となる金融機関・機関投資家等には該当しない、といった程度の意味で、「重要提案行為等」を行うか否かとは、直接、関係がないものと思われる。実際に、提出者が、どのような目的で株式等を保有しているかについては、別途、「保有目的」の欄の記載内容を確認する必要があるものと考えられる。

Q23：大量保有報告書や変更報告書の提出義務があるにもかかわらず、これを提出しなかった場合には、どのような制裁があるのか？また、その保有する株式に係る権利は有効か？

A23：大量保有報告書等の不提出として、懲役刑や罰金刑といった刑事罰の対象となり得る。また、課徴金の対象となる場合もある。

もっとも、大量保有報告書等の提出義務に違反して取得・保有する株式に係る議決権などの有効性については明確ではなく、違反者が対象会社を支配する事態も想定し得る。そのため、諸外国の制度を踏まえて、違反者の議決権を停止するなどの制度を創設すべきとの指摘もある。

⁴⁵ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p. 115。

(1) 刑事罰

本来ならば、大量保有報告書（又は変更報告書）を提出しなければならないにもかかわらず、これを怠った場合、金融商品取引法上、大量保有報告書等の不提出として、刑事罰（**「5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する」**）の対象となり得る（金融商品取引法 197 条の 2 第 5 号）。

実際に、大量保有報告書等の不提出に関する裁判例としては、東京地方裁判所平成 14 年 11 月 8 日判決（平成 12 年特（わ）第 4609 号、いわゆる東天紅事件）がある。なお、この事件の被告人は、大量保有報告書等の不提出のほか、大量保有報告書等の虚偽記載や風説の流布にも併せて問われており、懲役 2 年（執行猶予 4 年）、罰金 600 万円の有罪判決が確定している。

大量保有報告制度に関連しては、その他にも、大量保有報告書等の虚偽記載（金融商品取引法 197 条の 2 第 6 号）、大量保有報告書等の写しの送付義務違反（同 200 条 11 号、205 条 3 号）などについても刑事罰が定められている。

(2) 両罰規定

上記(1)の大量保有報告書等の不提出に対しては、いわゆる両罰規定も設けられている。

両罰規定とは、法人等の代表者・代理人・使用人などが、その法人等の業務・財産に関して違反行為（ここでは大量保有報告書等の不提出）を行ったときに、違反者だけではなく、その違反者が代表者・代理人・使用人などとなっている法人等に対しても罰金刑を科するという規定のことである。

具体的には、法人等の代表者・代理人・使用人などが、その法人等の業務・財産に関して大量保有報告書等の不提出を行った場合、その違反者に上記(1)の刑事罰が科されるだけでなく、その所属している法人等に対しても**「5億円以下の罰金刑」**を科すこととされている（金融商品取引法 207 条 1 項 2 号）。

(3) 課徴金

大量保有報告書等を提出しなければならないにもかかわらず、これを怠った場合は、課徴金の対象にもなり得る。具体的な課徴金の算定方法の概要は次の通りである（金融商品取引法 172 条の 7、金融商品取引法第六章の二の規定による課徴金に関する内閣府令 1 条の 7）。

$$\text{課徴金の額} = \text{提出期限の翌日の（その株券等の発行者の）時価総額} \times 10 \text{ 万分の } 1$$

ここでの課徴金の水準の根拠については、大量保有報告書等の提出義務を果たしていれば、本来、必要となった取引コスト相当額を想定したものと説明されている⁴⁶。

実際に、大量保有報告書等の不提出を理由に、課徴金納付命令が決定された事案も存在している⁴⁷。もっとも、「実務的には、提出忘れや提出遅延の事例が少なからずみられる」⁴⁸ことと比べて、摘発の件数は、必ずしも多くないよう見受けられる。この点について、課徴金制度の趣旨を踏まえて、「虚偽記載等ではなく不提出にとどまる事案については、重大または悪質な事案でない限りは課徴金納付命令の対象としないとの『裁量型運用』を行うことによって、自主的な報告書提出を促すインセンティブを付与することが望ましい」⁴⁹との指摘もある。

(4) 大量保有報告書等の提出義務に違反して買い付けた株式に係る権利

金融商品取引法上の大量保有報告書等の提出義務に違反して株式を取得・保有する者は、前述のように刑事罰や課徴金といった制裁の対象となり得る。しかし、違反して取得・保有する株式について、その株主権（議決権、配当請求権など）の有効性を否定できるか否かは、必ずしも明確ではない⁵⁰。つまり、違反者が、（刑事罰や課徴金などの制裁を受けるとしても）大量保有報告書等を提出せずに取得・保有する株式についての議決権行使などを通じて対象会社を支配することも生じ得ると解されている。

この点について、諸外国の制度⁵¹を踏まえて、大量保有報告書等の提出義務違反者に対して、その議決権を停止するなどの措置を検討すべきとの指摘もある⁵²。

⁴⁶ 具体的な「10万分の1」の算定根拠については、池田唯一・三井秀範・増田直弘・井藤英樹・新発田龍史・大来志郎・齋藤将彦『逐条解説 2008年金融商品取引法改正』（商事法務、2008年）p. 321 参照。

⁴⁷ 金融庁平成23年2月4日付課徴金納付命令決定（平成22（判）36～39）、平成23年8月9日付課徴金納付命令決定（平成23（判）5～7）参照。

⁴⁸ 松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011年）p. 287。

⁴⁹ 松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011年）p. 287。

⁵⁰ 三井秀範「金融・資本市場の視点から重要と考えられる論点」（法制審議会会社法制部会第3回会議（平成22年6月23日開催）参考資料14、<http://www.moj.go.jp/content/000049415.pdf>）p. 3、渡辺宏之「TOBルールをめぐる欧州からの『示唆』」（『S F J 金融・資本市場研究第1号』（2010年4月））p. 70 など参照。

⁵¹ 例えば、ドイツ有価証券取引法（Gesetz über den Wertpapierhandel）28条、フランス商法典（Code de commerce）L233-14条などがある。また、大量保有報告制度そのものではないが、英国では、公開会社が、その株式の保有者等に対して、その保有状況等を確認する通知を行ったにもかかわらず、その者が期限までに回答しなかった場合、議決権の行使を認めない制度が存在する（2006年英国会社法（Companies Act 2006）793条、794条、797条）

⁵² 渡辺宏之「TOBルールをめぐる欧州からの『示唆』」（『S F J 金融・資本市場研究第1号』（2010年4月））p. 70、柴田寛子「事前救済措置・エンフォースメントの実効化」（西村高等法務研究所（責任編集）・落合誠一・太田洋（編著）『会社法制見直しの論点』（商事法務、2011年）所収）pp. 251-255 など参照。