

2015年5月18日 全10頁

大量保有報告制度の見直し

2014年金商法改正関連シリーズ

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2015年5月15日、2014年の金融商品取引法改正の細則を定める一連の政令、内閣府令などの改正が行われた。
- この一連の改正の中に、大量保有報告制度の見直しが盛り込まれている。具体的には、①自己株式を大量保有報告制度の対象から除外する、②同時提出義務を廃止する、③短期大量譲渡の報告事項から僅少な株券等の譲渡先に関する事項を除外するなどである。
- 施行日は、2015年5月29日である。

はじめに

2015年5月15日、金融商品取引法に関連する次の一連の政令、内閣府令などの改正が行われた（主要部分の施行は、5月29日）¹。具体的には、次のものが挙げられる。

- ◇金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令
- ◇金融商品取引法施行令等の一部を改正する政令（改正政令）
- ◇金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（改正府令）
- ◇特定金融指標算出者に関する内閣府令 など

これらは、昨年（2014年）成立した「金融商品取引法等の一部を改正する法律」²（以下、

¹ 平成27年5月15日付官報号外第108号。なお、2015年5月12日付金融庁「平成26年金融商品取引法等改正（1年以内施行）等に係る政令・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」

<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20150512-1.html> も参照。

² 金融庁のウェブサイト <http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html> に掲載されている。なお、拙稿「クラウ

2014 年金商法等改正法)のうち、次の事項についての細則を定めるものである。

- ①インターネットを通じた資金調達を取り扱う金融商品取引業者等に係る規制の見直し（いわゆる投資型クラウドファンディングに関する制度整備）
 - ②内部統制報告書制度の見直し（新規上場に伴う負担の軽減）
 - ③流通市場における虚偽開示書類を提出した会社の損害賠償責任（過失責任化など）
 - ④金融指標に係る規制の導入
 - ⑤大量保有報告制度の見直し
 - ⑥取扱有価証券の範囲の見直し（「新たな非上場株式の取引制度」関連）
- など

本稿では、これらのうち「⑤大量保有報告制度の見直し」について紹介する。まず、大量保有報告制度の概要を説明した上で、今回の改正内容を概観する。なお、改正内容の全体像を把握しやすいように、改正政令、改正府令だけではなく、2014 年金商法等改正法の内容も含めることとする。

1. 大量保有報告制度の概要

大量保有報告制度とは、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、「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³）。

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はなく、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」があった場合についても、「変更報告書」を提出して、情報開示を行う必要がある（金融商品取引法 27 条の 25 など）。

大量保有報告書（変更報告書）は、株券等保有割合が5%を超えた日（1%ポイント以上の変動や重要な事項の変更があった日）から、原則として、5営業日以内に提出しなければならない。ただし、一定の金融機関や機関投資家などについては、取引の都度ではなく、基準日べ

ドファンディング、金融指標などに関する金商法等改正法、成立」（2014年5月28日付レポート）も参照（http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140528_008581.html）。

³ 参照条文で「改正後」又は「改正前」の表示がない場合は、改正の前後で内容の変更がないものを意味する。

ースで大量保有報告書（変更報告書）の提出の要否を判断できる「特例報告」という仕組みが、一定の要件の下で、利用できることとされている（金融商品取引法 27 条の 26 など）。以上をまとめると、次の図表 1 のようになる⁴。

図表 1 大量保有報告制度の概略

	一般報告		特例報告（注 1）	
	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（注 2）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（注 2）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

（注 1）特例報告を利用できる者は、改政府令の下では、金融商品取引業者（有価証券関連業（第一種少額電子募集取扱業務（いわゆる株式投資型クラウドファンディング業務）を除く）又は投資運用業を行う者に限る）、銀行、信託会社、保険会社、農林中央金庫、商工組合中央金庫、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、銀行等保有株式取得機構、日本銀行、預金保険機構（以下、「金融商品取引業者等」という。金融商品取引業者等を共同保有者とする者についても特例報告が容認される）、国、地方公共団体等とされている（金融商品取引法 27 条の 26 第 1 項、改正後の大量保有府令 11 条）である。ただし、金融商品取引業者等であっても、株券等保有割合が 10%超となったときや、重要提案行為等を目的とするときなどには、特例報告は認められない。

（注 2）具体的には、①「各月の第 2、第 4、第 5 月曜日」と②「各月の 15 日及び末日」のいずれかから選択し、届出を行うこととされている（金融商品取引法施行令 14 条の 8 の 2 第 2 項など）。一般には、②「各月の 15 日及び末日」が選択されることが多いようだ。

（出所）大和総研金融調査部制度調査課作成

2. 自己株式の取扱い（大量保有報告制度の対象から除外）

改正前の大量保有報告制度の下では、上場会社自身が保有する自己株式（金庫株）についても、大量保有報告書（変更報告書）の提出義務の対象となると解されていた⁵。

2014 年金商法等改正法では、**自己株式を大量保有報告制度の対象となる「株券等」から除外**することを、明文で規定している（改正後の金融商品取引法 27 条の 23 第 4 項）。

その趣旨については、次のように説明されている⁶。

⁴ 改正前の制度に関するものだが、拙稿「いまさら人には聞けない大量保有報告（5%ルール）の Q & A」（2013 年 3 月 11 日付レポート）も参照されたい。

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. 182、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009 年）p. 24 など参照。

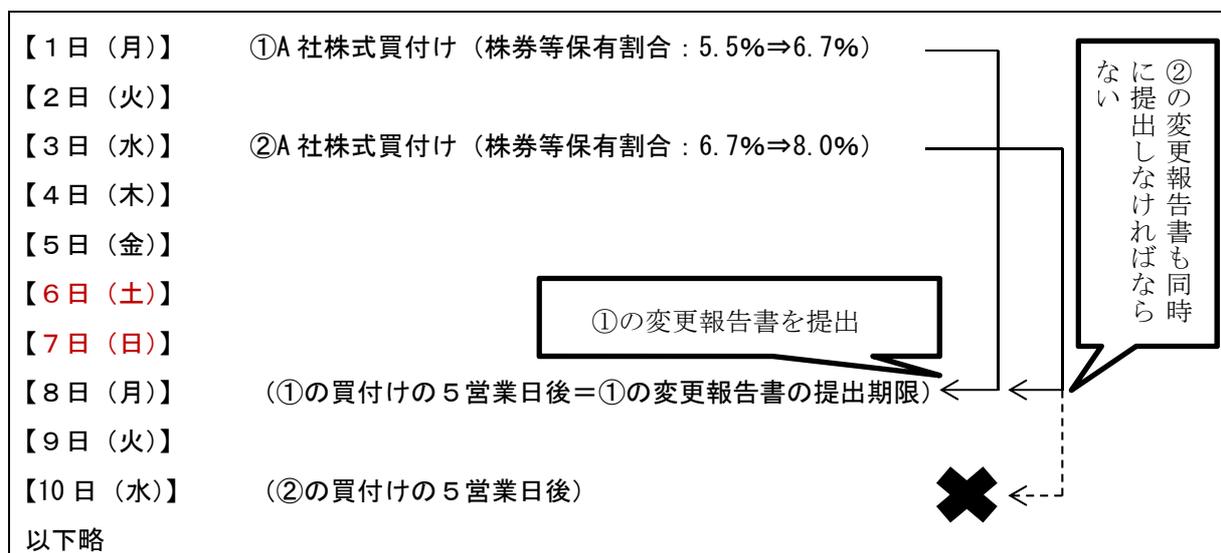
⁶ 大谷潤・笠原基和・西澤恵理・佐藤光伸・谷口達哉『新規上場企業の負担軽減および上場企業の資金調達の円滑化に向けた施策』（『旬刊商事法務 No. 2040』（2014 年 8 月 5・15 日合併号））p. 70。

- ◇改正前の仕組みが「自己株式の取得や処分を伴う資本政策の円滑な実施に支障を来している」
- ◇上場会社は保有する自己株式について議決権を有しないことから「経営に対する影響力の観点からは、大量保有報告制度により自己株式の保有状況を開示させる有用性は乏しい」
- ◇別途、金融商品取引法に基づく自己株券買付状況報告書や、取引所の適時開示ルールなどの情報開示制度があることから「市場における需給の観点からも、大量保有報告制度により自己株式の保有状況を開示させる有用性は乏しい」

3. 同時提出義務の廃止

大量保有報告書（変更報告書）は、株券等保有割合が5%を超えた日（1%ポイント以上の変動や重要な事項の変更があった日）から、原則として、5営業日以内⁷に提出しなければならない（前記1参照）。ただし、改正前の大量保有報告制度の下では、大量保有報告書（変更報告書）の提出日の前日までに、新たに変更報告書を提出しなければならない事由が発生した場合には、当初の大量保有報告書（変更報告書）の提出と同時に、新たに発生した事由に関する変更報告書も提出しなければならないとされていた（改正前の金融商品取引法27条の25第3項）。これを「同時提出義務」という。若干、複雑なので、図表2の設例に基づいて説明したい。

図表2 同時提出義務の設例（改正前）



(注1) 上記の期間に祝日はないものとする。

(注2) A社株式について株券等保有割合が5.5%である旨の大量保有報告書は既に提出されているものとする。

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

⁷ 提出期限（5営業日以内）の起算点は、報告義務発生日の翌日と解されている（5%ルール実務研究会『5%ルールの実務とQ&A』（財団法人大蔵財務協会、1991年）p.37、根本敏光『大量保有報告制度の実務』（商事法務、2009年）p.93など）。以下の設例も、これに沿って作成している。

X月1日(月)に、A社株式を買い付けた。その結果、A社株式についての株券等保有割合が「5.5%」から「6.7%」に増加したものとす(①)。これは「1.2%ポイント」(=6.7%-5.5%)の変動(増加)であることから、変更報告書を5営業日以内、すなわちX月8日までに提出しなければならない。

①の変更報告書を提出する前(かつ、提出期限の到来前)であるX月3日(水)に、A社株式をさらに買い付けた。その結果、A社株式についての株券等保有割合が「6.7%」から「8.0%」に増加したものとす(②)。これは「1.3%ポイント」(=8.0%-6.7%)の変動(増加)であることから、改めて変更報告書の提出が必要となる。

本来であれば、②の変更報告書は、X月3日(水)から5営業日以内、すなわちX月10日(水)までに提出すればよいはずである。ところが、改正前の大量保有報告制度の下では、前述の同時提出義務があることから、先行する①の変更報告書の提出と同時に、②の変更報告書も提出しなければならないこととなる。仮に、①の変更報告書を提出期限であるX月8日(月)に提出するとすれば、そのとき、②の変更報告書も(②の買付けから、まだ3営業日しか経過していないにもかかわらず)同時に提出しなければならない。

2014年金商法等改正法では、こうした同時提出義務を撤廃することとしている。その結果、図表3のように、X月1日(月)の買付け(①)の変更報告書は、その5営業日後のX月8日(月)まで、X月3日(水)の買付け(②)の変更報告書は、その5営業日後のX月10日(水)までにそれぞれ提出すればよいこととなる。

図表3 同時提出義務廃止後の設例(改正後)

【1日(月)】	①A社株式買付け(株券等保有割合:5.5%⇒6.7%)	
【2日(火)】		
【3日(水)】	②A社株式買付け(株券等保有割合:6.7%⇒8.0%)	
【4日(木)】		
【5日(金)】		
【6日(土)】		
【7日(日)】		
【8日(月)】	(①の買付けの5営業日後=①の変更報告書の提出期限)←	
【9日(火)】		
【10日(水)】	(②の買付けの5営業日後=②の変更報告書の提出期限)←	
以下略		

(注1) 上記の期間に祝日はないものとする。

(注2) A社株式について株券等保有割合が5.5%である旨の大量保有報告書(変更報告書)は既に提出されているものとする。

(出所) 大和総研金融調査部制度調査課作成

今回、こうした改正が行われた趣旨については、同時提出義務を遵守するに当たって、「特に海外子会社を多く抱え保有状況の確認に時間を要する大量保有者においては、実務上の対応が事実上不可能なケースが生じている」⁸との問題を受けたものと説明されている。

同時提出義務の撤廃により、情報の提供者（大量保有者）における、こうした問題が解消・軽減するものと思われる。ただし、情報の利用者においては、大量保有報告書（変更報告書）の提出事由発生時点と、実際の提出時点との間にタイムラグが存在していること、そのため、大量保有報告書（変更報告書）の提出時点では、さらなる株券等保有割合の変動が生じている可能性があることを理解して、開示情報を利用することが求められよう。

4. 短期大量譲渡報告

(1) 短期大量譲渡報告とは

株券等保有割合が減少したことにより変更報告書を提出する者は、「短期間に大量に株券等を譲渡したもの」に該当する場合には、最近 60 日間のすべての譲渡について、「譲渡の相手方及び対価に関する事項」についても開示しなければならない（金融商品取引法 27 条の 25 第 2 項、大量保有府令第二号様式）。これを「短期大量譲渡報告」という。

「短期間に大量に株券等を譲渡したもの」とは、原則、次の(a) (b)のいずれにも該当する場合とされている（改正前の金融商品取引法施行令 14 条の 8、改正後の同条 1 項）。

- (a) 変更後の株券等保有割合が、譲渡の日前 60 日間における最も高い株券等保有割合の 1/2 未満となった。
- (b) 変更後の株券等保有割合が、譲渡の日前 60 日間における最も高い株券等保有割合から 5 % ポイントを超えて減少した。

「短期大量譲渡報告」の趣旨については、一般に、いわゆる「肩代わり」（筆者注：会社の株式を買い集めた者が、買い集めた株式を発行会社やその役員などに高値で引き取らせること）が「行われたかどうかを一般の投資者が分かるような開示を行わせる」ためと説明されている⁹。すなわち、株式等のいわゆる「買占め」に伴い、「肩代わり」が行われると、そうした情報を知らない一般投資者は、不測の損害を被る危険性が高い。そのため、短期間に行われた大量の株

⁸ 大谷潤・笠原基和・西澤恵理・佐藤光伸・谷口達哉『新規上場企業の負担軽減および上場企業の資金調達の円滑化に向けた施策』（『旬刊商事法務 No. 2040』（2014 年 8 月 5・15 日合併号））p. 71。

⁹ 証券取引審議会「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）。「肩代わり」の定義については、近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎『金融商品取引法入門[第 3 版]』（商事法務、2013 年）p. 381、390 など参照。

式等の譲渡に関する情報の透明性を確保することで、一般投資者の保護を図り、加えて「肩代わり」行為を抑止することを意図したものと考えられよう¹⁰。

(2) 改正のポイント

2014年金商法等改正法、改正政令、改正府令では、「短期大量譲渡報告」の大枠は維持した上で、次のような見直しを行うこととしている。

- ① 「譲渡を受けた株券等が僅少である者」については、「譲渡の相手方」に関する事項の開示は不要とするものとする（改正後の金融商品取引法 27 条の 25 第 2 項）。
- ② 譲渡による株券等保有割合の減少が大きくないものについては、「短期大量譲渡報告」の対象外とする（改正後の金融商品取引法施行令 14 条の 8 第 1 項）。

①の見直しの趣旨は、前述の「短期大量譲渡報告」の趣旨に鑑みれば、「僅少な株券等の譲渡先の情報（氏名または名称）についてまで開示を求める有用性は乏しい」¹¹と考えられるためと説明されている。

「譲渡を受けた株券等が僅少である者」の具体的な基準は、変更報告書の提出者（つまり、「短期大量譲渡報告」を行う者）又はその共同保有者から、最近 60 日間（短期大量譲渡報告対象期間）に譲渡を受けた株券等の合計が、株券等保有割合ベースで 1 % 未満である者とされている（改正後の金融商品取引法施行令 14 条の 8 第 2 項）。なお、変更報告書の提出者（つまり、「短期大量譲渡報告」を行う者）とその共同保有者の両方から譲渡を受けた者については、両者を合算して 1 % 未満である者が対象となると解されている（金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」¹²（以下、「金融庁の考え方」）No. 8）。

②の見直しは、株券等保有割合の減少は、譲渡以外の事情（例えば、発行済株式総数の増加など）によっても生じることから、「現実には譲渡を行っていないにもかかわらず、形式的に当該基準に該当することにより、提出義務が生じてしまうケースが発生している」¹³との指摘を受けたものとされている。

具体的には、変更報告書の提出者（つまり、「短期大量譲渡報告」を行う者）又はその共同保

¹⁰ 近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎『金融商品取引法入門[第 3 版]』（商事法務、2013 年）p. 390 など参照。

¹¹ 大谷潤・笠原基和・西澤恵理・佐藤光伸・谷口達哉『新規上場企業の負担軽減および上場企業の資金調達の円滑化に向けた施策』（『旬刊商事法務 No. 2040』（2014 年 8 月 5・15 日合併号））p. 70。

¹² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20150512-1/01.pdf>）に掲載されている

¹³ 金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」報告書（平成 25 年 12 月 25 日）pp. 18-19。金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20131225-1.html）に掲載されている。

有者が、最近 60 日間（短期大量譲渡報告対象期間）に株券等を譲渡したことにより減少した株券等保有割合の合計が、次の(イ)又は(ロ)に該当する場合には、「短期大量譲渡報告」の対象外とされる（改正後の金融商品取引法施行令 14 条の 8 第 1 項）。

(イ) 譲渡したことにより**減少した**株券等保有割合の合計が、譲渡の日前 60 日間における最も高い株券等保有割合の 1/2 以下である場合

(ロ) 譲渡したことにより**減少した**株券等保有割合の合計が、5%ポイント以下である場合

(注)短期大量譲渡報告対象期間中に、譲渡と並行して取得が行われた場合、「譲渡したことにより減少した株券等保有割合の合計」は、ネット・ベースではなく、グロス・ベースで算出する必要があると解されている（「金融庁の考え方」No. 6、No. 11）。

5. その他

(1) 発行会社への通知方法～EDINET提出であれば、写しの送付不要に

原則として、大量保有報告書（変更報告書）の提出者は、その提出後、遅滞なく、その写しを発行会社に対して送付することが義務付けられている（金融商品取引法 27 条の 25）。

2014 年金商法等改正法では、大量保有報告書（変更報告書）が EDINET を通じて提出された場合には、その写しの発行会社への送付義務を免除することとしている（改正後の金融商品取引法 27 条の 30 の 6 第 3 項）。

そもそも大量保有報告書（変更報告書）の提出手続は、原則、EDINET を通じた提出が義務付けられている（金融商品取引法 27 条の 30 の 2、27 条の 30 の 3）。従って、改正後は、大量保有報告書（変更報告書）の写しの発行会社への送付は、例外的な場合を除き、なくなるものと考えられる。もっとも、大量保有報告書（変更報告書）の写しの送付がなかったとしても、発行会社による自社の株主把握への影響は限定的だと考えられる。なぜなら、「インターネットが普及し EDINET も整備された今日では、EDINET を通じて提出された大量保有報告書等について、発行者が即時かつ容易にアクセスし得る環境が整備されている状況」¹⁴にあると考えられるためである。

(2) 訂正報告書の縦覧期間

金融商品取引法上、提出された大量保有報告書（変更報告書）の公衆縦覧期間（一般に公表

¹⁴ 大谷潤・笠原基和・西澤恵理・佐藤光伸・谷口達哉『新規上場企業の負担軽減および上場企業の資金調達の円滑化に向けた施策』（『旬刊商事法務 No. 2040』（2014 年 8 月 5・15 日合併号））p. 70。

する期間)は、当局がこれを受理した日から5年間と定められている(金融商品取引法27条の28第1項)。

提出された大量保有報告書(変更報告書)の内容を訂正する「訂正報告書」の公衆縦覧期間についても、改正前は、同様に当局がこれ(訂正報告書)を受理した日から5年間とされていた。これが、2014年金商法等改正法では、当局が「訂正の対象となった大量保有報告書又は変更報告書を受理した日」から5年間に改められている(改正後の金融商品取引法27条の28第1項)。

当然ながら、大量保有報告書(変更報告書)の提出から、これを訂正する訂正報告書の提出までの間にはタイムラグがある。改正前の公衆縦覧期間についての定め(一律に、受理日から5年間)をそのまま適用すれば、訂正の対象となった大量保有報告書(変更報告書)は公衆縦覧期間が満了しているにもかかわらず、訂正報告書のみが、一定期間、公衆縦覧され続けるということになる。大量保有報告書(変更報告書)の訂正報告書の内容は、実際には、訂正事項のみが記載されているのが一般的であり¹⁵、「それ自体単独では情報としての意味に乏しい」¹⁶ものであることが多い。

そこで、訂正報告書の公衆縦覧期間の末日を「訂正の基礎である大量保有報告書や変更報告書の公衆縦覧期間の末日と同一にする」¹⁷ことが、今回の改正の趣旨であると説明されている。

(3) 提出者が個人である場合の記載事項

改正後の大量保有府令では、大量保有報告書等の提出者が個人である場合には、当局に対して「住所」を記載した書面を(大量保有報告書等に添付して)提出することを条件に、大量保有報告書等の本体における記載は、「市町村名まで」の記載でよいこととされている¹⁸(改正後の大量保有府令第一号様式記載上の注意(3)d、(9)c、dなど)。同様に、「生年月日」についても、当局に対してこれを記載した書面を(大量保有報告書等に添付して)提出することを条件に、大量保有報告書等の本体における記載は不要とされている(改正後の大量保有府令第一号様式記載上の注意(9)fなど)

これは、「個人のプライバシー保護やセキュリティ上の問題を犠牲にしてまで、詳細な個人情報

¹⁵ 根本敏光『大量保有報告制度の実務』(商事法務、2009年)pp.162-164参照。なお、大量保有府令(記載上の注意)(1)e、関東財務局ウェブサイト(<http://kantou.mof.go.jp/content/000085734.pdf>)なども参照。

¹⁶ 金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」報告書(平成25年12月25日)p.22。

¹⁷ 金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」報告書(平成25年12月25日)p.22。

¹⁸ なお、「保有株券等の取得資金」の「借入金の内訳」についても、「借入先が個人である場合には、『所在地』欄の住所の記載については、市区町村名まで」の記載でよいこととされている(改正後の大量保有府令第一号様式記載上の注意(15)b)。

報を公衆縦覧に供する必要性は乏しい」¹⁹との考えに基づくものとされている。

なお、上記の改正の結果、個人である（大量保有報告書等の）提出者が、同一市区町村内で住所を変更した場合、「報告書本体の住所の記載欄には変更が生じない」²⁰こととなる。しかし、この場合でも、「当該住所の変更に係る変更報告書を新たに提出する必要がある」と解されている（「金融庁の考え方」No. 142）。その際、「変更後の住所を記載した書面を添付する」ことになるものと考えられる（同前）。

6. 施行日

大量保有報告制度に関する改正は、2015年5月29日から施行される（2014年金商法等改正法附則1条、金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令）。

なお、前記2（自己株式の取扱い）が施行されれば、理論上、発行会社において、保有する自己株式が株券等保有割合の分子にカウントされなくなるため、その株券等保有割合が、一斉に減少することも想定される²¹。この場合の株券等保有割合の変動について、変更報告書の提出が必要となるか否かが問題となる。

この点について、金融庁は、次のように変更報告書の提出を不要とする見解を示している。

改正金商法第27条の23第4項の施行により、自己株式を保有する者の株券等保有割合や単体株券等保有割合が、当該施行の前後で1%以上異なることとなった場合には、これによって変更報告書を提出する必要はありません。

（出所）「金融庁の考え方」No. 12

¹⁹ 金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」報告書（平成25年12月25日）p. 18。

²⁰ 「金融庁の考え方」No. 142。

²¹ 発行会社において、共同保有者が存在せず、保有する自社が発行する株券等が「自己株式」のみであれば、理論上、その株券等保有割合は「ゼロ」になるものと考えられる。