

2023年7月21日 全9頁

大量保有報告書の提出状況

提出遅延も多く、エンフォースメントに課題

金融調査部 研究員 矢田歌菜絵
リサーチ本部 平石 隆太
金融調査部 主任研究員 横山 淳

[要約]

- 2023年6月5日に金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」の第1回会合が開催された。大量保有報告制度とは、上場会社等の株券等保有割合が5%超となった者に大量保有報告書の提出を義務付ける制度であり、その保有割合が5%超となった日から5営業日以内に提出する必要がある（一般報告）。なお、提出の遅延や不提出は制裁の対象となる。
- 「2022年6月1日～2023年5月31日」の1年間には866件の大量保有報告書（一般報告としてEDINETに提出および掲載された報告書958件のうち、表紙が「大量保有報告書」、「大量保有報告」または「大量報告書」であるもの）が提出されており、うち137件に提出遅延が生じていた。特に有価証券報告書等の提出義務者以外の内国法人・組合（47件）と個人（62件）において提出遅延の発生が目立った。これら2主体以外の提出主体においても、一定数の遅延が発生していた。
- 提出までの所要営業日数を見ると、100営業日を超える遅延は29件であった。制裁の強化のほか、制度の周知なども同時に進めるといったバランスの取れた解決策を導く議論が行われることが期待される。

はじめに

2023年6月5日に金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」（以下、WG）の第1回会合¹が開催された。WGは、市場の透明性・公正性の確保や、企業と投資家との間の建設的な対話の促進等の観点から、公開買付制度・大量保有報告制度等のあり方について検討を行うことを目的に、2023年3月2日開催の第51回金融審議会総会・第39回金融分科会合同会合における金融担当大臣の諮問²を受けて設置されたものである。

¹ 金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」（第1回）（2023年6月5日）

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tob_wg/shiryou/20230605.html

² 第51回金融審議会総会・第39回金融分科会合同会合（2023年3月2日）

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/2023_0302.html

WG 第 1 回会合で示された論点は、おおむね以下の通りである。

公開買付制度

- ・市場内取引（立会内）の取扱い、第三者割当（新株発行）の取扱い
- ・義務的公開買付け（3分の1ルール）や全部買付義務（3分の2）の閾値の引下げ
- ・欧州型の規制（事後型の規制）への転換

大量保有報告制度

- ・重要提案行為、共同保有者の範囲の限定または明確化
- ・デリバティブの取扱い
- ・エンフォースメントの強化

実質株主の透明性

- ・効率的な実質株主の把握

本レポートでは、WG の論点の 1 つである大量保有報告制度のエンフォースメント（実効性）に関連して、その提出状況の実態について調査を行い、そのあり方について考察する。

制度の概要

大量保有報告制度³とは

大量保有報告制度とは、上場会社等の株券等保有割合が 5%超となった者（以下、大量保有者）に大量保有報告書の提出を義務付ける制度である（金融商品取引法第 27 条の 23 など）。原則的な報告方法（一般報告）では、株券等保有割合が 5%超となった日から 5 営業日以内⁴に提出する必要がある。また、直前の報告から株券等保有割合が 1%以上増減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の提出が求められる（金融商品取引法第 27 条の 25）。

また、金融商品取引業者や銀行その他内閣府令に定める者に対しては、特例報告という簡便な報告方法が認められる（金融商品取引法第 27 条の 26、株券等の大量保有の状況の開示に関する内閣府令第 11 条、第 14 条）。特例報告は、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が判断されることが特徴である。ただ、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している場合などには、特例報告の対象者であっても特例報告が認められない（金融商品取引法第 27 条の 26、株券等の大量保有の状況の開示

³ 詳細は、横山淳「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日付大和総研レポート）を参照。

https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20130311_006922.html

⁴ 提出期限までの日数は、報告義務発生日の翌日から起算して 5 営業日以内とされている。

財務省関東財務局「大量保有報告書に関するよくあるご質問」

<https://lfb.mof.go.jp/kantou/disclo/tairyau/qanda.htm>

に関する内閣府令第 12 条、第 13 条など)。

本制度の趣旨は、大量保有者である上場会社等の大株主に対して、自らに関する情報、保有数(保有割合)、保有目的、資金の出所などの情報を、市場及び他の投資家に向けて開示を求めることで、市場の透明性・公正性を高め、投資者保護を図ること⁵にあるといえよう。有価証券報告書のような発行者による情報開示ではなく、大株主による情報開示である点が特徴といえる。

制裁

大量保有報告制度には罰則の規定が存在する。大量保有報告書又は変更報告書を提出しない者は「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」という刑事罰の対象になり得る(金融商品取引法第 197 条の 2 第 5 号)。

大量保有報告書等の不提出には両罰規定も設けられている。具体的には上記刑事罰を科された違反者に加えて、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」が科される(金融商品取引法第 207 条 1 項 2 号)。

さらに、大量保有報告書等の不提出は課徴金の対象にもなり得る。課徴金は、提出期限の翌日の(対象となる株券等の発行者の)時価総額の 10 万分の 1 として計算される(金融商品取引法第 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)。

大量保有報告書の提出状況

本レポートでは、「2022 年 6 月 1 日～2023 年 5 月 31 日」に EDINET に掲載された大量保有報告書を対象として、提出状況について、その提出主体や提出日を中心に調査を行った。

概観

前述の期間に EDINET に提出および掲載された大量保有報告制度に係る書類の数は、図表 1 の通り合計で 13,223 件であった。そのうち大量保有報告書は 1,844 件であり、一般報告に限るとそのおよそ半分の 958 件であった。以降本レポートでは、大量保有報告制度の基本となる状況を把握するため、大量保有報告書の一般報告について取り扱う。特例報告制度は、金融機関等の保有者が日常の営業活動として株券等の売買を行う場合に報告頻度が軽減されるものであり、定期的に提出を求める制度かつ報告主体が限られているため、今回は調査の対象としない。また、変更報告書は原則として大量保有報告書提出者が提出する書類であり、大量保有報告書と提出者が重複すると考えられるため、今回は調査の対象としない。

⁵ 前掲脚注 1 資料 3「事務局説明資料」 p.5

図表 1 2022年6月1日～2023年5月31日にEDINETに提出および掲載された大量保有報告制度に係る書類の数

書類名	分類	件数
大量保有報告書	一般	958
	特例	886
	小計	1,844
変更報告書	一般	5,471
	特例	3,990
	短期大量譲渡	307
	小計	9,768
訂正報告書	(大量保有報告書・変更報告書)	1,611
	小計	1,611
合計		13,223

(注1) 分類における「一般」は「一般報告」、「特例」は「特例報告」としている。

(注2) 訂正報告書は、大量保有報告書に係るものと変更報告書に係るものを併せている。

(注3) 提出件数はEDINETに提出および掲載された報告書に対して、EDINET API仕様書

(<https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/guide/static/disclosure/WZEK0110.html>)にて配布されている「別紙1 様式コードリスト」記載の「府令コード」と「様式コード」の組み合わせをもとに機械的に集計している。そのため、例えば、様式コード上は「大量保有報告書」に分類されていても、当該報告書の表紙が必ずしも「大量保有報告書」でない場合や、当該報告書の根拠条文が大量保有報告制度のもの（金融商品取引法第27条の23）でない場合も、「大量保有報告書」として集計されている。

(出所) EDINET 閲覧サイトより大和総研作成

提出主体

最初に提出主体別の大量保有報告書提出件数及び提出割合を確認する。提出主体の分類はEDINETの提出者種別⁶によるもので、図表2の通り6つに分かれる。

図表 2 提出主体の分類

分類		名称
内国法人・組合	有価証券報告書等の提出義務あり	内国法人・組合
	有価証券報告書等の提出義務なし	内国法人・組合（有価証券報告書等の提出義務者以外）
外国法人・組合	有価証券報告書等の提出義務あり	外国法人・組合
	有価証券報告書等の提出義務なし	外国法人・組合（有価証券報告書等の提出義務者以外）

⁶ 金融庁『書類提出操作ガイド』pp.40-41

<https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/guide/static/submit/download/ESE140105.pdf>

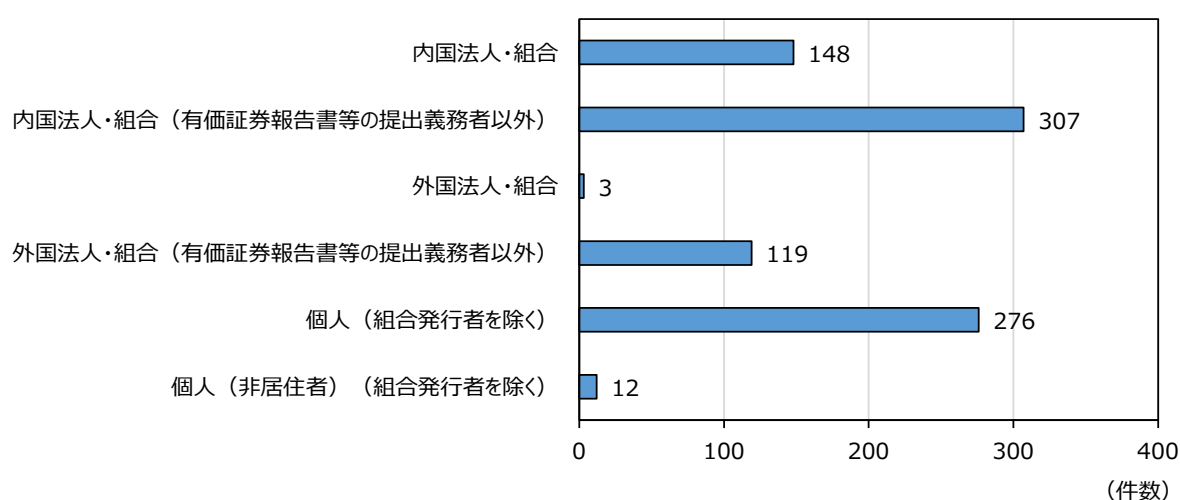
分類		名称
個人（組合発行者 ^(注1) を除く）	国内居住者 ^(注2)	個人（組合発行者を除く）
	非国内居住者	個人（非居住者）（組合発行者を除く）

（注1）例えば、組合の業務執行組員、匿名組合の営業者、投資事業有限責任組合の無限責任組員などが想定されているのではないと思われる。

（注2）前掲脚注6文書では厳密には、非国内居住者以外とされている。

（出所）金融庁（前掲脚注6文書）より大和総研作成

図表3 提出主体別大量保有報告書提出件数



（注1）提出主体の属性は、各大量保有報告書に紐づけられている提出者のEDINETコードに基づいている。

（注2）図表1の大量保有報告書（一般）958件のうち、表紙が「大量保有報告書」、「大量保有報告」または「大量報告書」であるもの866件について集計した。

（注3）EDINETに係る情報から主体を判別できないものが1件存在し、グラフには含めていない。

（出所）EDINET閲覧サイト、各大量保有報告書より大和総研作成

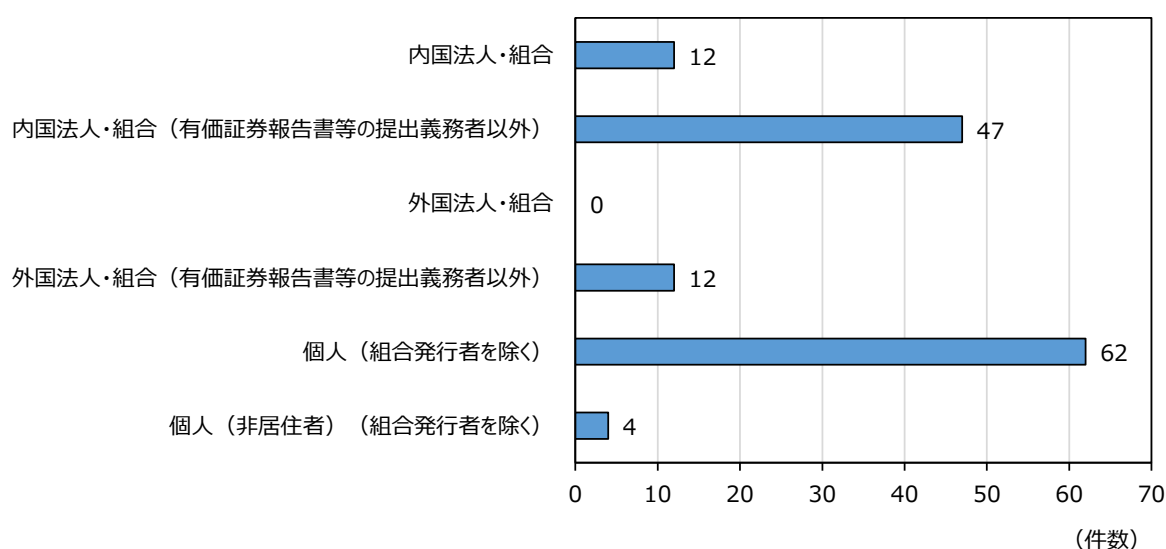
大量報告書の提出を主体別に見ると、内国法人・組合（有価証券報告書等の提出義務者以外）（以下、その他内国法人等）が最多で307件（35.5%）、続いて個人（組合発行者を除く）（以下、個人）が276件（31.9%）となっている（図表3）。一般報告のみを集計していることから、重要提案行為を目的とする場合などを除き、機関投資家は含まれていないことに留意する必要があるが、その他内国法人等や個人で提出件数の半分以上を占めていることが分かる。

提出遅延

次に大量保有報告書の提出が遅延しているケースについて整理する。前述同様、「2022年6月1日～2023年5月31日」にEDINETに掲載された大量保有報告書を対象に、大量保有報告の報告義務発生日からEDINETに大量保有報告書が提出された日までの営業日数を算出し、それが法定期日の5営業日超となった大量保有報告書を遅延とみなし、その数を集計した（図表4）。大

量保有報告書（前掲図表 1 の大量保有報告書（一般）958 件のうち、表紙が「大量保有報告書」、「大量保有報告」または「大量報告書」であるもの）は同期間に 866 件提出されたのに対し、遅延が生じたのは 137 件と全体の 15.8%であった。

図表 4 提出主体別の大量保有報告書遅延発生数



（注 1）提出主体の属性は、各大量保有報告書に紐づけられている提出者の EDINET コードに基づいている。

（注 2）前掲図表 1 の大量保有報告書（一般）958 件のうち、表紙が「大量保有報告書」、「大量保有報告」または「大量報告書」であるもの 866 件について集計した。

（出所）EDINET 閲覧サイト、各大量保有報告書より大和総研作成

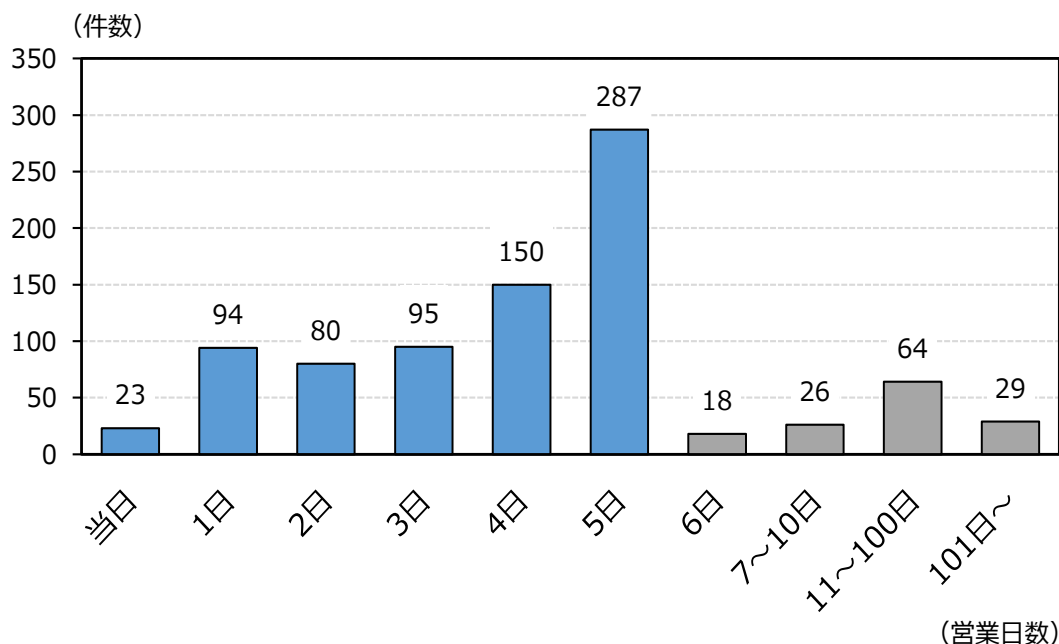
まず、提出遅延の発生件数を提出主体別に分けると図表 4 の通りで、その他内国法人等と個人の遅延件数が多いことが分かる。提出主体における遅延発生率⁷はその他内国法人等が 15.3%、個人が 22.5%である。遅延件数においてはその他内国法人等と個人が多いが、遅延発生率で見ると、他の提出主体も無関係であるとはいえない（内国法人・組合：8.1%、外国法人・組合（有価証券報告書等の提出義務者以外）：10.1%、個人（非居住者）（組合発行者を除く）：33.3%）。

続いて、報告義務発生日から EDINET への提出までの所要日数について確認すると図表 5 の通りで、最終期日となる 5 営業日目の提出が最も多いという結果になった。一方で、報告義務発生日から 100 営業日を超える遅延が 29 件確認できる⁸。

⁷ 前掲図表 3 で示した提出主体ごとの提出件数を分母に、図表 4 で示したそれぞれの提出主体の遅延発生件数を分子として計算した。

⁸ また、今回の調査期間（2022 年 6 月 1 日～2023 年 5 月 31 日）における最長の遅延は、1992 年 6 月 30 日が報告義務発生日である 7,434 営業日であった。

図表 5 提出義務発生日から提出までの所要営業日数



(注1) 前掲図表1の大量保有報告書(一般)986件のうち、表紙が「大量保有報告書」、「大量保有報告」または「大量報告書」であるもの866件について集計した。

(注2) 日数は営業日換算。詳しくは前掲脚注4ウェブサイトを参照。

(注3) うち2件については提出日として報告義務発生日より早い期日が大量保有報告書に記載されていたが、それらに関して訂正報告書が提出されていたため、訂正報告書記載の提出日を採用した。

(出所) EDINET 閲覧サイト、各大量保有報告書より大和総研作成

調査結果から得られる示唆

大量保有報告書の提出に関する状況

図表3~5では大量保有報告制度に係る書類の提出遅延が決して少なくはないことが確認できた。特に個人投資家とその他内国法人等において遅延発生件数が多いことが分かった。もっとも、遅延発生率で見ると、他の提出主体も無関係ではないことも分かった。

WGにおいては、大量保有報告書等の提出を遅延した者に対して聴取を行った結果から得られた提出遅延の主な理由として、①法令の不知及び理解不足、②EDINETの操作不慣れ、③事実把握の遅延を挙げている⁹。いずれの理由も大量保有報告制度に馴染みがないことに起因するものという印象を受ける。大量保有報告制度に馴染みがないという点では、特に前掲図表4において個人やその他内国法人等の遅延件数が多いこととも整合的だと考えられる。今回の調査の中で、提出書類に割り当てられている様式コードと当該報告書の表紙等が一致していないケースも見られた¹⁰ことから、報告書の提出に不慣れなことに加え提出方法が分かりにくいことが原因となっている場合も考えられよう。加えて、100営業日を超えるような大量保有報告書の提出遅延が相当数発生しており、これらのケースでは、法令の不知のほか、(株券等保有割合が5%

⁹ 前掲脚注1 資料3「事務局説明資料」p.23

¹⁰ 前掲図表1(注3)を参照。

を超えたという) 事実把握ができていなかったことも疑われるだろう。もっとも、WG 事務局説明資料⁹で示された理由は制度に馴染みがない個人やその他内国法人等には妥当するが、実際には、有価証券報告書の提出義務のある内国法人等も一定の割合で遅延を生じさせていることも明らかとなった。その意味では、単に制度や提出方法への理解不足だけを遅延の要因と考えるのは適切ではないようにも感じられる。

エンフォースメントの確保

WG 事務局説明資料⁹では 2008 年から 2022 年の大量保有報告書等の提出に係る課徴金納付命令の発出件数は 8 件であったと示されている。それに対して遅延件数は、今回の調査の対象となった「2022 年 6 月 1 日～2023 年 5 月 31 日」に EDINET に掲載された大量保有報告書の一般報告だけでも 137 件確認された。また、前記の WG 事務局説明資料によれば大量保有報告書と変更報告書の遅延件数の合計については年間約 1,500 件発生している⁹とされる。これらを踏まえると課徴金納付命令の発出件数は極めて少ない数字である。課徴金の規定が存在しているにもかかわらず適用されることなく遅延が相次いでいるのであればエンフォースメントを欠いているという指摘が出ることは妥当であろう。

エンフォースメントを確保するための手段として WG 参考資料¹¹では英国・ドイツ・フランスの例を取り上げて、議決権停止制度について紹介している。わが国において、エンフォースメントの手段として議決権の停止のような私法上の権利に関わる手法を実際に導入するとなれば、様々な問題が生じるものと考えられる。もっとも、遅延状況や虚偽記載の悪質性、反復性を考慮したうえであれば導入の是非を論じる余地はあるのではないかと思われる。

最後に

冒頭でも記したように大量保有報告制度の趣旨は、大株主が市場及び他の投資家に対して自らの情報を開示することで市場の透明性・公正性を高めることである。証券市場において大量保有報告書の不提出、提出の遅延、虚偽記載などは、他の投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす、一種の情報操作の問題となり得る。

現在進行中の WG においても委員からエンフォースメントに関するコメントがなされている¹²。具体的には、違反者の議決権の停止や、その保有する株式を売却させるなどといった私法上の権利に対して影響を及ぼすような制度の見直しに関しても議論を避けるべきではない、とのコメントが複数見られた。また、制度の不知による不遵守が積み重なりやすいとして、分かりやすい制度を目指すべきとの問題提起もなされた。

¹¹ 前掲脚注 1 資料 4「参考資料」pp. 31-33

¹² 金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度ワーキング・グループ」(第 1 回) 議事録
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tob_wg/gi_jiroku/20230605.html

課徴金制度の趣旨¹³を踏まえると、抑制的に運用する必要がある刑事罰に比して、より幅広い違反事例に対して適用するというのが本来のあり方ではあるだろう。ただ、違反件数の多さ、違反の程度に差があること、課徴金額が市場への影響等とは無関係に機械的に決まってしまうことなどを踏まえると、違反事例全件に適用するのは非現実的である。

今回の調査では提出遅延の件数が極端に多いこと（今回は調査できていないが不提出も相当数存在すると思われる）、100 営業日以上の長期の遅延もかなり発生していることについて確認することができた。この状況を踏まえれば、一定のエンフォースメントの強化は不可避であろう。加えて、法令・制度の不知、提出方法・操作方法に不慣れが原因と考えられる個人や非上場法人等の遅延者が多いことなども分かった。このような多様な要因による遅延が存在することを踏まえると、制裁の強化を通じたエンフォースメントだけでは、課題の解決には限界があるとも考えられる。制裁の強化のみではなく、制度の周知活動なども同時に進めることが求められよう。WG においては、今後、幅広く制度のあり方を検討して、バランスの取れた解決策を導く議論が行われることを期待したい。

¹³ 内閣府独占禁止法基本問題懇談会（第 12 回）資料 1 金融庁「証券取引法上の課徴金制度について」（2006 年 5 月 19 日）p. 5

https://www8.cao.go.jp/chosei/dokkin/archive/kaisai_jokyo/mtng_12th/program_12th.html