

大量保有報告、公開買付け

1 大量保有報告、公開買付けと会社法

大量保有報告（金商法 27 の 23）、株式等の公開買付け（金商法 27 の 2）は、金融商品取引法上、ディスクロージャー規制としての位置づけで規定されている。公開買付けで言えば、公開買付開始公告を行うと同時に、発行開示である有価証券届出書、継続開示である有価証券報告書と同じ様に公開買付届出書の内閣総理大臣への提出という開示書類の提出が求められる（金商法 27 の 3）などの開示規制がなされている。

しかし、株式の公開買付けは、単なる開示規制にとどまらず、不特定かつ多数の者に対し、公告により株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘を行い、取引所金融商品市場外で株券等の買付け等を行うことであり（金商法 27 条の 2VI）、買付価格の均等性が要求される（金商法 27 条の 2II）など、買付者の株式取得方法そのものを規制している。

他方で、会社法上、株式を譲渡するのが自由であるのと同様に、その裏返しである株式譲受も自由であり¹、言い換えれば、株式投資の自由でもあるともいえる。ところが、株式を公開買付けの手続で取得しなければならぬとすると、一定の範囲でその譲受けの手段を限定しているということになる。その意味において、公開買付けは、会社法との関係では特則的な意味合いを持つといえる。

大量保有報告制度は、株式の取得方法そのものを規制しているわけではないので、株式の譲受手段そのものに影響はないものの、大量保有報告書を内閣総理大臣等に提出して公衆縦覧されることになる（金商法 27 の 28）などの開示規制がある。そのため、これを嫌う譲受人にとっては、事実上一定の規制となってしまう。

そこで、公開買付けに関する規律を、大量保有報告制度とあわせ、株式譲渡と関連する事項として、大量保有報告、公開買付けの順で、ここで述べる。

2 大量保有報告制度

1 趣旨

株式など、会社が発行する有価証券に対する投資判断は、当該有価証券の発行者である会社の経営状況によって左右される。この経営状況は、会社の財務状況等だけではなく、株主による会社経営への支配の影響度にも大きく左右する。大量保有報告の制度は、株式等の保有割合が 5% を超えると、大株主として当該株主による会社支配への影響が生じる可能性があるという前提で、大量保有者がいることを一般投資家に知らしめて投資判断の材料とさせ、あるいは当該会社にも当該株式等の大量保有者との関係を考慮する機会を提

¹ 会社法上、株式の譲受けを規制しているのは、自己株式の取得方法の規制（156 以下）と、子会社による親会社株式の取得の規制（135 I）の場面だけである。

供するため²に、大量保有報告書を内閣総理大臣に提出させてこれを公衆縦覧に供し、さらにその写しを会社や金融商品取引所に提出させるという方法で開示規制を行うものである。

ここでは、大量保有者による会社への影響度が問題となるので、会社法上問題となる有価証券としては、基本的には議決権のある株式³の大量保有が問題となるが、新株予約権や新株予約権付社債のように潜在的に議決権のある株式が発行される可能性のある有価証券も含めて大量保有が判断される（金商法 27 の 23Ⅱ、金商法施行令 14 の 5 の 2）。

大量保有報告の制度は、一般報告と特例報告に分けられる。特例報告は金融商品取引業者などの機関投資家が利用しうる制度で、一般報告よりも規制が緩やかとなっている。

一般報告の基本となる条文は、金商法 27 条の 23 である。

2 一般報告

(1) どのような有価証券の大量保有が問題となるか

会社が発行する有価証券の中で大量保有が問題となる有価証券は、株式、新株予約権、新株予約権付社債⁴であり、このうちいずれか一部が金融商品取引所に上場⁵されていると、大量保有の対象としての株券等となる。基本的には、この株券等の保有割合が 5%を超えると大量保有者として大量保有報告の対象となる（金商法 27 の 23Ⅰ）。この株券等の保有割合は、上場していない他の種類の株券等も大量保有の対象となる。したがって、株式を金融商品取引所に上場している上場会社の有価証券を取得する場合、上場していない新株予約権や新株予約権付社債を取得しても大量保有を意識しなければならない。

(2) 大量保有者

(ア) 大量保有報告義務が発生する大量保有者とは、株券等の保有割合が 5%を超えた者である（金商法 27 の 23Ⅰ）。この保有割合は、基本的には保有者が有する株式等を分子とし、発行済株式総数を分母として計算される。

(イ) ただし、まず分子につき、保有者が新株予約権などを保有する場合は、当該新株予約権の目的となっている株式の数で換算するなどして計算される（保有開示府令 5）。また、次の i ないし v のとおりに加算⁶される

- i 他人名義で保有する株券等の加算（金商法 27 の 23Ⅲ）。
- ii 株券等の引渡請求権を有する場合、売買の一方の予約を行っている場合、コールオプションを有している場合の加算（金商法 27 の 23Ⅲ第 2 括弧書、施行令 14 の 6）。

² 株式の発行者にとっては、大量保有者が株主名簿への名義書換を請求してくれば必然的に大量保有者の発生は認識できるが、上場会社の株券が廃止になるまでは、名義書換の請求をしないまま株式を買い集め、ある日突然大量の名義書換を請求してくるということがあり得た。こうした密かな株式の買い集めを許さないという趣旨がある。現行法では、振替口座簿への記載、記録が株式移転の効力要件となっているが、それでも、大量保有者が発生したかどうかは、総株主通知に基づき株主名簿の名義書換がなされないと、会社に判明することはない。

³ すなわち、完全無議決権株式は含まれない（施行令 6Ⅰ 括弧書、同 14 の 5 の 2）。

⁴ いずれの有価証券も、無議決権株式、あるいは無議決権株式の発行が予定されている新株予約権、新株予約権付社債は対象外であることは、既に述べたとおりである。以下、対象となる有価証券を「株券等」という。

⁵ 法律上は、店頭市場で売買されている銘柄であっても対象となるが（金商法施行令 14 の 4Ⅱ）、現在、店頭市場は存在しない。

⁶ 共同保有者間で引渡請求権を有する場合のように、二重計算になってしまう場合は、二重計算にならないように調整される（27 の 23Ⅳ第 7 括弧書、施行令 14 の 6 の 2）。

- iii 信託財産に株式がある場合で、委託者たる保有者に議決権行使の指図権限がある場合の加算（金商法 27 の 23Ⅲ①）。
- iv 投資一任契約などで株券等に投資する権限を有する場合の加算（金商法 27 の 23Ⅲ②）。
- v 共同保有者の保有する株券等の加算（金商法 27 の 23Ⅴ、Ⅵ）。

以上のうち、vの共同保有者には、①実質的共同保有者と②形式的共同保有者があり、

① 実質的共同保有者とは、株券等の保有者が、当該株券等の発行者が発行する株券等の他の保有者と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場合における当該他の保有者をいう（金商法 27 の 23Ⅴ）。

② 形式的共同保有者とは、夫婦関係、親子会社関係等がある場合をいう（金商法 27 の 23Ⅵ、金商法施行令 14 の 7。）

（ウ）次に、分母については、発行済株式総数に、保有者及び共同保有者が保有する新株予約権、新株予約権付社債の株式に換算した数が加算される（金商法 27 の 23Ⅳ）。

（エ）前記（イ）に関連して複雑な関係が生じる。

例えば、AがBに対し発行済株式の3%につき貸株⁷をしていた場合で、結果、Bが株式を5%保有したとする。この場合、Bが大量保有者となると同時に、A自身も自らが保有する株式（仮に4%とする）に、Bに貸株をしている3%分についても前記（イ）iiにより加算され、7%の保有割合として大量保有者となる。このように、加算関係が認められると、重複して大量保有者が生じる可能性が出てくる。これは、誰が実質的に議決権を行使し会社支配に影響を及ぼしうるかを考慮する必要があるからで、5%分の株式の名義人であるBが会社支配に影響を及ぼしうるのは当然として、貸株をしているAも、実質的にBを指図しあるいは株式の返還を受けることによって会社支配に影響を及ぼしうるために、このような制度となっている。

（オ）次の株券等は、保有株券等から除外される（27 の 23Ⅳ第3括弧書）。

- i 信託業を営む者が信託財産として保有する場合。ただし、信託業者が議決権行使権限を有し、あるいは投資権限を有する場合は除かれる（大量保有府令 4①）。
- ii 有価証券関連業を営む者が引受けまたは売り出しを行う業務により保有する場合。ただし、払込期日や受渡期日後も保有する場合は除かれる（大量保有府令 4②）。
- iii 金融商品取引業者が信用取引により保有する場合（大量保有府令 4③）。
- iv 証券金融会社はその業務として保有する場合（大量保有府令 4④）。
- v 売付けの約定をして受け渡し前の場合。ただし、5営業日以内に受け渡しをしなければ、その株券等は除かれる（大量保有府令 4⑤）。
- vi 金融商品取引所で行われる銘柄の異なる複数の株券の集合体を対象とする先物取引を行ったことにより保有する場合。ただし、最終取引日後現引きしたものは除か

⁷ ここでいう貸株とは、株式の消費貸借のことである。

れる（大量保有府令 4⑥）

vii 厚生年金基金、企業年金連合会又は年金積立金管理運用独立行政法人が保有する場合（大量保有府令 4⑦）。そもそも、これらの者は株式の保有が禁じられているので、株式そのものを保有することはあり得ず⁸、新株予約権等も権利行使して株式として保有することがあり得ないからである。

viii 郵便貯金資金、簡易生命保険資金として保有する場合（大量保有府令 4⑧）。趣旨は上記viiと同じである。

ix 法人の代表権を有する者又は支配人が当該代表権又はその有する代理権に基づき保有する場合（大量保有府令 4⑨）。代表者個人の保有としてではなく法人の保有として捉えれば十分だからである。

x 従業員持株会が理事長を通じて保有する場合（大量保有府令 4⑩）。受託者の立場であるから上記 i と同様の趣旨である。従って、その例外も同様である。

(カ) 保有割合が 5%超となっても、次の場合、大量保有報告が適用されない。

i 保有者の保有する株式等の数が増加しない場合（金商法 27 の 23 I 但書）。

ii 保有者が保有する新株予約権、新株予約権付社債の払い込み価格が調整された結果、換算数に変化したにすぎない場合（金商法 27 の 23 I 但書、保有開示府令 3）。

上記 i がどのような場合に起こるかという点、発行済株式総数が減少した場合で、株式が償却された場合などが考えられる。要するに、基本的には投資家の投資行為により保有割合が 5%を超えた場合が大量保有報告の対象となるのである。

(3) 開示手続

大量保有者は、大量保有者となった日から 5 営業日以内に大量保有報告書を内閣総理大臣に提出しなければならない（金商法 27 の 23 I）。その後遅滞なくその写しを発行者たる会社及び金融商品取引所に送付しなければならない（金商法 27 の 27）。

大量保有報告書の内閣総理大臣への提出は、実際にはインターネットを使った EDINET を利用することが義務づけられている（金商法 27 の 30 の 2、同法 27 の 30 の 3 I）。電子開示手続と呼ばれ、電子開示がなされている開示書類は、インターネットで誰でも見られる。大量保有報告書も電子開示手続がなされるのである。

大量保有報告書記載事項は、次のような内容である。

- i 保有目的
- ii 重要提案行為等
- iii 保有株式数の内訳及びその合計
- iv 最近の取引状況
- v 保有する株式等に関する重要な契約
- vi 取得資金
- vii 共同保有者に関する事項

⁸ 条文上「株券を除く」となっているが、その理由は、株券の保有そのものが禁じられているためである。

(4) 変更報告書

大量保有者は、大量保有者となった後、次の場合には、原則その日から5営業日以内⁹に内閣総理大臣に変更報告書を提出する必要がある（金商法27の25I本文）。

- i その保有割合が1%以上増加し、または減少した場合
- ii 大量保有報告書記載事項で重要な事項の変更があった場合¹⁰

ただし、株券等保有割合が1%以上減少したとによって提出した変更報告書で保有割合が5%以下になったものを既に提出している場合は、変更報告書を提出する必要はない（金商法27の25I但書）。

また、短期に大量の譲渡が行われた場合、具体的には株式の譲渡により保有割合が、基本的に過去60日を計算の基礎として最も高い数値の2分の1以下となり、かつ、その最も高い数値より保有割合が5%を超えて減少した場合、提出する変更報告書には譲渡の相手方及び対価に関する事項も記載する（金商法27の25II、金商法施行令14の8）。

変更報告書も公衆縦覧に供され、及びその写しを金融商品取引所や発行会社に送付する必要がある（金商法27の27、同法27の28）。

(5) 訂正報告書

大量保有報告書や変更報告書の内容に不備があるなどの場合、訂正報告書を提出する必要がある（金商法27の25IV）。

大量保有報告書や変更報告書に形式的不備等があったり、虚偽記載があったりすると、内閣総理大臣から訂正報告書提出命令がなされることもある（金商法27の29I、同法9I、同法10I）。

訂正報告書も公衆縦覧に供され、及びその写しを金融商品取引所や発行会社に送付する必要がある（金商法27の29II、同法27の27、同法27の28）。

3 特例報告

(1) 意義

既に述べたとおり、大量保有報告書を提出したものは、株券等の保有割合が1%変動する度に変更報告書を提出する必要があるが出てくる。しかし、頻繁に株式の取引を行っている金融機関などにとっては、この変更報告書の提出義務は大変に大きな負担となる。他方で、株式発行会社に対する重要な提案行為を行うつもりがない場合であれば、投資家の投資判断のための資料としても、変更報告書の頻繁な開示は必要がないとも言える。そこで、このような重要提案行為をする予定のない金融機関等の負担を軽減するために、大量保有報告書や変更報告書の提出時期に関して要件を緩和したのが特例報告の制度である。

(2) 要件

特例報告を利用できるのは、金融商品取引業者、銀行などの金融機関だけである¹¹。株式

⁹ 5営業日以内に新たに変更報告書を提出すべき事由が生じた場合、第2の変更報告書も同時に提出する必要がある（金商法27の25III）。

¹⁰ 変更報告書の提出の必要がない軽微な変更については、金商法施行令14条の7の2参照

¹¹ 具体的には、保有開示府令11条。

の保有目的も会社の経営に重大な影響を及ぼすような重要提案行為等を行うことを保有目的としない場合だけである。

重要提案行為等は、金商法施行令 14 条の 8 の 2 第 1 項に列挙されているが、その内容は、重要な財産の処分または譲受け、多額の借財、代表取締役の選定または解職などであり、必ずしも株主総会決議事項ではない。これは、大量保有者が多数の議決権を有していることを背景に、事実行為として会社に対し上記のような内容について提案をすることが、会社の経営に重大な影響を及ぼしうることを前提としているといえる。

特例報告を利用できる株券保有割合は、5%以上10%以内でなければならない（金商法 27 の 26、保有開示府令 12）。したがって、保有割合が10%を超えると、特例報告を利用できなくなる。

（3）開示手続

特例報告を利用しようとする大量保有者は、基準日を内閣総理大臣に届出をする必要がある（金商法 27 の 26Ⅲ）。この基準日は、毎月第2月曜日と第4月曜日の組み合わせか、15日と月末の組み合わせのいずれかを選択して届け出る必要がある（金商法 27 の 26Ⅲ、金商法施行令 14 の 8 の 2 第 2 項）。そして、この基準日においてはじめて5%を超えた場合に、その基準日から5営業日以内に大量保有報告書を提出すればよい（金商法 27 の 26Ⅰ）。このときに開示されるのは、基準日時点における株式の保有状況となる。その後の変更報告書も基準日から5営業日以内に提出すればよい（金商法 27 の 26Ⅱ）。

ただし、重要提案行為等を行おうとする場合は、その5日前までに変更報告書を提出する必要がある（金商法 27 の 26Ⅴ）、それ以後は要件からして特例報告を利用することは出来ない。