



平成 18 年 10 月 13 日

金融庁  
総務企画局企業開示課 御中

在日米国商工会議所 (ACCJ)  
金融サービス委員会  
東京都港区麻布台 2-4-5 メソニック森ビル 10 階

**証券取引法等の一部改正に伴う証券取引施行令等の改正案に関する意見**

謹啓 時下ますますご清祥のこととお慶び申し上げます。

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。  
さて、平成 18 年 10 月 13 日付で公表された「証券取引法等の一部改正に伴う証券取引法施行令の改正案」に関しまして、以下の通り意見を提出いたします。  
今後の検討におかれまして配慮を賜りますようお願いいたします。

謹白

## 大量保有報告書制度見直しに関する政省令について

在日米国商工会議所（以下「ACCJ」といいます）は、大量保有報告制度見直しに関する政省令等（以下「政省令」といいます）に関し、下記意見を提出させていただきます。

先日、御庁が大量保有報告制度に関して外国投資家コミュニティから意見聴取をして下さったことを深謝いたします。ACCJの会員は、日本における資産運用業界の大多数を代表しております。かかるところにより、私共の会員は、国内外の個人及び機関投資家を含む顧客のため、上場日本企業の株式への重要な投資家となっています。

ACCJでは、政省令に基づく保有報告義務の大幅な変更について憂慮しております。今般の改正は、政治的に扱われることとなった、極めて少数の日本国内投資家及び投資アドバイザーが関与した事件に対する過剰反応であるように思われます。改正の目するところは、日本の上場企業の支配権獲得を目的とする投資家の一定の買収活動に対処することでした。しかしながら、今回の改正は、日本企業の支配権取得など意図しない受動的な投資家に、深刻な影響を与えるだろうと考えられます。

現行の大量保有報告制度に基づく通常の報告（「株券等の大量保有の状況に関する開示」（以下「報告規則」という））では、5%を超過した株式保有について、当該保有状況に至った日から5営業日以内にこれを開示するとともに、併せて60日間の取引履歴を開示することが求められ（以下「通常報告制度」といいます）、投資顧問会社およびそれに類する投資専門家には、かかる株式保有報告を四半期毎に行うことが認められていました（以下「特例報告制度」といいます）。

2007年1月1日に施行が予定されている新しい規定は、この特例報告制度を実質的に廃止することになります。ACCJは、特例報告制度の廃止が下記の悪影響を招くことになると考えております。

### 1. 日本企業への投資の抑制

特例報告制度の廃止は、国際的な投資家が日本企業の株式に投資するに際し、当該投資が対象会社の発行済株式総数の5%未満に抑えられている場合を除き、不利益をもたらすこととなります。特に国際的な投資顧問会社への影響が懸念されるのは、自社の全顧客の口座の株式保有状況に加えて、関係会社の顧客口

座の株式保有状況を合算しなければならないからです。投資顧問会社及び多くの機関投資家は、自らに課されている投資ガイドラインの制約により投資対象企業の支配を目的とした投資が認められていないにも拘わらず、また彼らの個人投資家は日本企業の支配権を得ることを全く意図していないにも拘わらず、負担の大きい株式保有報告義務に服することになります。この結果、日本への証券投資の減少及び日本企業の長期的な資金供給先の減少が予想されます。

## 2. 業界慣行との齟齬

ポートフォリオのポジションは、投資顧問会社の知的資本です。多くの投資顧問会社は、ポートフォリオの情報にアクセス可能である者に対し、少なくとも7日以内の取引を禁じています。取引が許されている場合でも、情報にアクセス可能である者が売買を繰り返すことを禁じています。多くの場合、合同運用ファンドの投資家は、取引から30日が経過するまでポートフォリオの情報を見ることは許されていません。これらの慣行により、投資会社自身のみならず投資家を保護しようとしています。かかる情報をより短期間で公開することによって今回の規定は、投資家と証券市場の信頼性を守るための現在の慣行を損なうこととなります。特に、流動性の低い証券（例えば小型株）については、洗練された知識と経験を有する投資家が、かかる取引情報を個人投資家に不利益となるような価格操作に用いる可能性があります。

## 3. 大量保有報告書の正確性の低下

多くの世界的な投資顧問会社および機関投資家、特に日本企業の株式を自己勘定または顧客の口座で保有する関係会社をもつグループ企業に属する会社は、報告書作成のために、過去60日間の取引状況の報告書を収集し、保有株式数の検証及び照合作業を行い、さらに収集した報告書を日本語に翻訳する作業を行わなければなりません。かかる投資家にとっては、5営業日以内という報告期限に間に合わせると同時に報告書の正確性を確保することは非常に困難なことです。新しい規定はスピードを重視するため正確性と信頼性について妥協したものとACCJは考えます。このような観点から、新しい規定は適切ではないと考えます。

## 4. 投資家に転嫁可能性のある投資顧問会社の過大な追加的費用の発生

新しい規定の下では、日次での累積保有株式数の把握が必要となり、報告頻度および報告書数が大幅に増加します。これらに伴う直接的な費用としては、株式保有の保有状況の把握及び関連会社（世界中に拠点があることもしばしばです）からのデータ収集のためのコンプライアンスオフィサーの増員に係る費用があげられます。また、報告は日本語により行わなければならないため、多くの投資顧問会社は、報告書の作成と提出のために日本人の弁護士を雇用するこ

とになります。これらの役務提供者に支払われる追加費用は高額となり、かかる費用は日本の個人投資家を含む顧客に転嫁されることが考えられます。

ACCJでは更に、市場内外取引の別の記載及び市場外の取引分についての平均単価の記載の要件（第一号様式 記載上の注意（13））は過度であると考えています。同様に、第一号様式の記載上の注意（12）では、権利落日と株式分割の効力発生日までの間に報告義務が生じた場合には、保有株券の数に加え、保有株券等の数が権利落日に増加したものとみなして保有株券等の数を記載することが要求されていますが、ACCJではこの要件もまた過度であると考えます。

新しい規定の目的は、特例報告制度の廃止ではなく、むしろ株式の大量保有の目的に関する開示要件の強化により適切に実現されたものと考えます。ACCJは、新政省令が、当初意図されていなかった広範な影響を受動的な投資家及びその受任者に与えることに鑑み、同政省令施行後1年以内に見直していただくことを要請いたします。

以上