

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 現行の英文開示制度の概要
- 2 英文開示制度の改正の概要
- 3 残された課題と今後の見通し

英文開示制度の改正

弁護士 黒田 康之

2011年5月に「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律」(以下「本改正法」という。)が公布され、金融商品取引法(以下「金商法」という。)における英文開示制度が発行開示および臨時報告書にも拡大されることとなった。2011年11月4日には、企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」という。)を含む本改正法に関連する政府令の改正案(以下「政府令改正案」という。)が発表され、パブリックコメントに付されている。

政府令改正案の発表によって、発行開示および臨時報告書に係る英文開示制度の全容が明らかになるとともに、従前の外国会社報告書等に係る英文開示制度に関する改正の詳細も示された。

本ニュースレターでは、外国会社に関する英文開示制度を中心に、今回の改正の内容を概説する。

1 現行の英文開示制度の概要

2005年の証券取引法(現行の金商法)の改正により、継続開示書類についての英文開示制度が導入され、現状では、臨時報告書を除く継続開示書類について英文による開示が認められている。すなわち、公益または投資者保護に欠けることがないと金融庁長官が認める場合には、外国会社、外国政府、外国ファンド等は、有価証券報告書、四半期報告書、半期報告書等の継続開示書類に代えて、外国において英語で開示されている継続開示書類を提出することが認められている。

有価証券報告書の提出を義務付けられている外国会社の場合、有価証券報告書の提出に代えて、外国において英語で開示されている年次報告書(例えば、米国証券取引委員会に提出されているForm 10-K)を「外国会社報告書」として関東財務局に提出することができる。その際、この外国会社報告書には補足書類を添付することが求められる。補足書類は、有価証券報告書に記載すべき事項のうち外国会社報告書に記載されていない事項を日本語または英語で記載した書面、対照表等のほか、有価証券報告書の「事業等のリスク」、「財政状態、経営成績またはキャッ

シュ・フローの状況の分析」および「財務書類」の項目に記載すべき事項の日本語による要約によって構成される。

このように、現行の金商法では、継続開示書類についての英文開示制度が設けられているが、実際にこの制度を利用している外国会社は現時点では 1 社に留まっている。英文開示制度の利用が進んでいない理由として、下記の問題点が指摘されていた。

① 発行開示における英文開示が認められていないこと

現行の金商法上は、有価証券届出書に代えて英文の開示書類を提出することは認められていない。また、組込方式もしくは参照方式による有価証券届出書または発行登録書を利用するためには、発行会社は、日本語により作成された有価証券報告書を提出していなければならない。そのため、外国会社が日本において公募を行おうとする場合には日本語による開示書類を作成せざるを得ず、継続開示を英文によって行うインセンティブがない。

② 日本語による要約の作成の負担

上記のとおり、外国会社報告書に添付する補足書類には、「事業等のリスク」、「財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローの状況の分析」および「財務書類」の項目に記載すべき事項の日本語による要約が含まれている。金融庁が公表している「外国会社報告書等による開示に関する留意事項について(英文開示ガイドライン)」は、「事業等のリスク」の要約について、事業の特性に応じ、特に重要と考えられるリスクについてその概要を記載することを求めており、「財務書類」の注記の要約については、財務書類の分析に当たり特に重要な事項を簡潔に記載することを求めている。しかし、ここにいう重要性の基準は明らかではなく、実務上、誰がどのようにしてその重要性を判断し、要約を作成すべきかが大きな問題となる。また、そもそも、「財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローの状況の分析」や「財務書類」については、その性質上、要約を作成すること自体が困難である。

上記の問題点に対処して英文開示制度の利用を促進し、ひいては外国企業の日本の証券市場への上場を促進する目的で、本改正法による金商法改正が行われることになり、また、それを機会に、現行の英文開示制度に関する政府令についても改正が行われることとなった。

2 英文開示制度の改正の概要

発行開示に関しては、本改正法による金商法の改正により、外国会社届出書制度が導入されることとなったほか、政府令改正案においては、継続開示について英文開示制度を利用している外国会社についても組込方式および参照方式による有価証券届出書ならびに発行登録書の利用適格を認めることが提案されている。また、継続開示に関しては、本改正法による金商法の改正により、外国会社臨時報告書制度が導入されることとなり、また、政府令改正案においては、外国会社臨時報告書制度の詳細に加えて、臨時報告書を除く継続開示書類に係る英文開示制度についての改正の内容が示されている。以下、その内容について概説する。なお、今回の改正では、外国会社のほか、外国債等の発行者(いわゆるソブリン)や外国ファンドの英文開示制度についても改正が行われているが、紙幅の関係上、外国会社に焦点を当てて概説することとしたい。

(1) 外国会社届出書制度の導入

本改正法の施行後は、外国会社は、公益または投資者保護に欠けることがないと金融庁長官が認める場合には、有価証券届出書に代えて「外国会社届出書」を提出することができる。外国会社届出書においては、証券情報は日本語で記載する必要があるが、企業情報部分に関しては、外国において英語で開示されている継続開示書類または発行開示書類をもってこれに充てることになる。

さらに、外国会社届出書には、外国会社報告書と同様に補足書類を添付する必要があるが、この補足書類は、有価証券届出書に記載すべき事項のうち外国会社届出書に記載されていない事項を日本語または英語で記載した書面、対照表等のほか、開示府令で定められる事項の日本語による要約によって構成される。政府令改正案は、この日本語による要約が要求される項目として、「主要な経営指標等の推移」、「事業の内容」および「事業等のリスク」、ならびに企業情報におけるその他の項目であって、提出会社が公益または投資者保護のため必要かつ適当と認める項目を挙げている。

現行の制度下で外国会社報告書に添付される補足書類において日本語による要約を掲載することが求められている項目のうち、「財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローの状況の分析」および「財務書類」は要約の対象から外すことが提案されているが、これは、上記1の問題点②に記載のとおり、その性質上要約を作成することが困難であるとの批判等を考慮したものと推察される。それに代わって、財務に関するハイライト情報である「主要な経営指標等の推移」および発行会社の基本情報である「事業の内容」の日本語による要約を補足書類に掲載することが提案されている。

提出会社が必要かつ適当と認めるその他の項目の日本語による要約を補足書類に掲載すべきこととしている背景としては、発行開示に際しては、投資家に対する有価証券の販売の観点から、英文開示制度を利用する場合であっても、提出会社の判断により、所定の項目以外について積極的な日本語による開示を行うことが適切である場合があり得るという考慮があるものと思われる。

(2) 組込方式および参照方式による有価証券届出書ならびに発行登録書に関する改正

上記のとおり、現行の制度下では、組込方式もしくは参照方式による有価証券届出書または発行登録書を利用しようとする場合には、提出会社は日本語による有価証券報告書を提出していなければならないところ、政府令改正案においては、外国会社報告書を提出している会社にも利用適格を認めることが提案されている。その場合には、外国会社報告書、外国会社半期報告書等の英文による継続開示書類が組込書類または参照書類となる。

また、下記(4)に記載のとおり、政府令改正案においては、外国会社報告書に係る補足書類には、「主要な経営指標等の推移」、「事業の内容」および「事業等のリスク」以外の項目の日本語による要約を掲載することは予定されていないが、組込方式による有価証券届出書の場合は「組込情報」の項目に、参照方式による有価証券届出書および発行登録書の場合は「参照書類の補完情報」の項目に、かかる3項目以外の項目の日本語による要約を掲載することによって、発行開示に際して追加的な日本語による開示を行うようにすることが提案されている。

(3) 外国会社臨時報告書制度の導入

上記のとおり、現行の金商法においては、臨時報告書は英文開示制度の対象外とされている。したがって、外国会社報告書を提出している外国会社であっても、臨時報告書は日本語によって作成したものを提出しなければならない。本改正法の施行により、外国会社は、臨時報告書に代えて英文によって作成された「外国会社臨時報告書」を提出することが可能になる。この外国会社臨時報告書は、外国会社届出書や外国会社報告書と異なり、外国において開示されているものである必要はない。ただし、政府令改正案においては、提出理由の部分は日本語で記載されていること、および金融庁長官が公益または投資者保護に欠けることがないとして認める場合であることを外国会社臨時報告書を提出できる要件とすることが提案されている。

(4) 臨時報告書を除く継続開示書類に係る英文開示制度についての改正

政府令改正案において、外国会社報告書等の継続開示書類に添付される補足書類に掲載すべき日本語による要約の範囲について改正が提案されている。上記のとおり、現行の制度では、外国会社報告書に係る補足書類には「事業等のリスク」、「財政状態、経営成績またはキャッシュ・フローの状況の分析」および「財務書類」の項目についての日本語による要約が要求されていると

ころ、政府令改正案においては、これを「主要な経営指標等の推移」、「事業の内容」および「事業等のリスク」の3項目に変更することが提案されている。この改正案の内容は、上記の外国会社届出書に係る補足書類との平仄をとったものである。ただし、外国会社報告書に係る補足書類については、日本語による要約が要求されているのは上記の3項目に限定されており、提出会社の判断によってその他の項目の日本語による要約を掲載することは予定されていない。これは、発行開示の場合には積極的な日本語による開示が適切であると考えられる場合があり得るのに対して、継続開示の場合にはその必要性が低いことによるものであると思われる。さらに、外国会社四半期報告書および外国会社半期報告書についても、類似の改正を行うことが提案されている。

(5) 日程

政府令改正案に関するパブリックコメントは2011年12月5日を締め切りとして行われており、最終的な改正政府令は2011年末ないし2012年初めに公布されるものと思われる。本改正法および改正政府令は2012年4月1日に施行される予定である。

適用時期に関しては、外国会社届出書制度については施行日以後に開始する有価証券の募集または売出しについて適用することとされており、臨時報告書に係る英文開示については、施行日以後に発生した事由に係る臨時報告書から適用される。臨時報告書を除く継続開示書類に係る英文開示についての改正政府令は、施行日以後に提出される外国会社報告書から適用することが提案されている。

3 残された課題と今後の見通し

以上のとおり、本改正法が施行され、政府令改正案に基づく政府令の改正が行われることにより、現行の英文開示制度について指摘されていた問題点が一定程度解消され、今後、英文開示制度の利用が広がる可能性がある。もっとも、上記1記載の問題点①のうち、日本語による要約の作成の基準の不明確性の問題はまだ残されており、この点については、東京証券取引所および日本証券業協会により作成要領の策定が行われる予定である。

さらに、外国会社届出書または組込方式による有価証券届出書であって英文による開示書類が組込書類となる場合には目論見書に大量の英文が掲載され、それが投資家に対して配布されることとなる。また、参照方式による有価証券届出書または発行登録書を利用した公募の場合、参照書類が英文による開示書類であるときには、企業情報に関しては、かかる英文の書類を材料として投資家に投資判断を求めることになる。英文による情報をもとに投資家に対して投資判断を求めることについては、投資家から大きな抵抗感を示されることが懸念され、また、英文開示を行っている発行体が発行する有価証券を投資家に対して販売することについては、金商法上の適合性の原則との関係をどのように考えるかという問題も残る。そのため、一般投資家向けの有価証券の公募が行われ、またはそのような公募が行われる可能性がある発行体については、どの程度英文開示制度の利用が進むかは未知数である。他方で、専らストック・オプションや従業員向けの株式募集のために継続開示を行っている外国企業や、日本での株式の公募を行った後、相当の期間が経過し、今後株式や社債の公募が見込まれないような外国企業に関しては、今回の改正を機に英文開示の利用が進む可能性がある。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、以下の執筆弁護士までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

黒田 康之（パートナー）

Direct: 03-6888-1187 / Email: yasuyuki.kuroda@amt-law.com

□ Capital Markets Legal Update

担当パートナー： 多賀大輔、吉井一浩

本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、

cm-newsletter@amt-law.com

までご連絡下さいますようお願い申し上げます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目 6 番 1 号

泉ガーデンタワー38 階(総合受付)

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>