

# CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

## CONTENTS

- 1 作成要領について
- 2 作成要領等で示された英文開示制度の詳細
- 3 今後の見通し

## 英文開示制度—「外国会社報告書等の作成要領」の公表等を踏まえて

弁護士 黒田 康之

2012年4月1日に「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」の施行によって金融商品取引法(以下「金商法」という。)が改正され、同時に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。)を含む関連政府令が改正された。これにより、金商法に基づく英文開示制度に修正が加えられた。

また、上記の改正に関連して、2012年3月30日に、金融庁から「外国会社届出書等による開示に関する留意事項について」(以下「英文開示ガイドライン」という。)の改正が、東京証券取引所および日本証券業協会からは「外国会社報告書等の作成要領(第1.5版)」(以下「作成要領」という。)が公表された。

当事務所の Capital Markets Legal Update 2011年12月号では、上記の改正法およびパブリックコメントに付された関連政府令の改正案に基づいて英文開示制度の改正の概要について記載したが、本ニュースレターでは、作成要領の主要な項目を中心に、2012年2月10日に発表された関連政府令改正案に対するパブリックコメントの結果およびそれに対する金融庁の考え方(以下「パブコメ回答」という。)や英文開示ガイドラインの改正も踏まえて、英文開示制度について概説する。

### 1 作成要領について

継続開示書類についての英文開示制度は2005年の証券取引法(現行の金商法)の改正により導入されていたにもかかわらず、長らくの間、その利用実績は極めて少数に留まっていた。その理由の1つとして、外国会社報告書に添付する補足書類の一部である「事業等のリスク」等の項目の日本語による要約の作成基準が明らかではなく、実務上その作成が大きな負担となっているこ

とが指摘されていた。この問題を解消するために、日本語による要約に関する明確な作成指針を示すことを主たる目的として、東京証券取引所および日本証券業協会が共同で作成要領を作成し、公表した。この作成要領には、日本語による要約に関する作成指針のほか、英文開示の適用要件の具体的な説明や、補足書類の日本語の要約以外の部分(「不記載事項」、「対照表」等)の作成に関する指針等も掲載されている。

英文開示ガイドラインは、外国会社届出書等の補足書類となる日本語による要約、不記載事項および対照表は作成要領に従って作成できると規定しており、作成要領に記載されたこれらの項目の作成指針には、規範に準じた性格が付与されている。作成要領のその他の部分についても、東京証券取引所および日本証券業協会という準公的な機関により作成され、また、その作成にあたっては金融庁および関東財務局がオブザーバーとして関与していることから、今後の英文開示実務に大きな影響を与えることが予想される。

## 2 作成要領等で示された英文開示制度の詳細

以下では、作成要領およびパブコメ回答で示された英文開示制度の具体的な内容について概説する。なお、パブコメ回答は、外国会社のみならず、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も対象としているが、紙幅の関係上、外国会社に焦点を当てることとした。

### (1) 英文開示の適用要件

#### (i) 外国会社届出書等の提出要件

金商法上、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できる。有価証券報告書に代わる英文開示書類を「外国会社報告書」という。また、今般の金商法改正により、外国会社は、有価証券届出書を提出すべき場合、これに代えて「外国会社届出書」を提出することができることとなった。この外国会社届出書における企業情報の部分は、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となる。

「外国において開示されている」とは、外国の法令または外国金融商品取引所等の定める規則に基づいて公衆の縦覧に供されていることをいう。この点、パブコメ回答において、ここにいう「外国」とは、当該外国会社の本国でなくとも、それ以外の外国(いわゆる第三国)であってもよいことが示された。したがって、例えば、中国の会社がアメリカの証券取引委員会に提出している年次報告書 Form 20-F を外国会社報告書として提出することが可能である。他方で、作成要領において、外国会社が任意で作成し、外国の法令または外国金融商品取引所等の定める規則に基づく公衆縦覧の対象となっていない書類はこの要件を満たさないことが確認されている。したがって、例えば、外国会社が専ら株主等の関係者への情報提供の目的で作成し、法令等に基づく開示の対象となっていないアニュアル・レポートや、英語以外の外国語で開示されている法定開示書類について外国会社が任意で作成した英訳であって、当該英訳自体が法令等に基づく開示の対象となっていないものは、上記の要件を満たさない(したがって、外国会社報告書として提出することはできない)と考えられる。

「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」という要件に関して、具体的にどのような基準および手続によって当局の審査が行われるかという点は、法令上は必ずしも明らかにされていないところであったが、パブコメ回答において、かかる審査については関東財務局が窓口となること、および外国において公衆の縦覧に供されていることが分かる根拠法令等の資料の提出が求められる可能性があることが明らかにされた。

また、作成要領において、外国会社届出書等の提出にあたっては、個別の事例ごとに公益または投資者保護に欠けることがないかという判断がなされる旨が記載されている。現時点においても、

すでにアメリカの証券取引委員会に提出された開示書類である Form 10-K や Form 10-Q が外国会社報告書および外国会社半期報告書として提出されている前例が存在するが、少なくとも当面の間は、このような前例がある場合であっても、個別の事例ごとに審査手続を経た上で金融庁からの承認を得ることが要求されるようである。

また、作成要領においては、外国における複数の開示書類を外国会社届出書等として提出できることが明らかにされている。例えば、12 月末決算のアメリカの会社が、翌年の 10 月に日本で公募を行おうとする場合、前事業年度に係る Form 10-K と当該事業年度の上半期に係る Form 10-Q とを外国会社届出書として提出し、それらの書類のいずれにも記載がない事項のみを不記載事項として補足書類に記載するという取扱いが認められる。

## (ii) 外国会社臨時報告書の提出要件

今般の金商法改正により、外国会社が臨時報告書を提出しなければならない場合において、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、臨時報告書に代えて、臨時報告書に記載すべき報告内容を英語で記載した「外国会社臨時報告書」を提出することができることとなった。しかしながら、外国会社臨時報告書の提出について、いかなる場合に「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」という要件が充足されることとなるかは、法文上必ずしも明らかではなかった。この点、パブコメ回答において、この要件が充足されるか否かの判断に際しては、当該外国会社が有価証券報告書に代えて外国会社報告書を提出しているか否かが検討要素になる旨(したがって、有価証券報告書を日本語で提出している外国会社が、臨時報告書提出事由が発生した場合に外国会社臨時報告書を提出することは認められない旨)、および外国会社報告書等の場合と異なり、外国会社臨時報告書の場合には金融庁長官の事前の判断は不要である旨(ただし、関東財務局への事前連絡は必要となる旨)が示された。

## (2) 日本語による要約の作成指針

外国会社報告書、外国会社四半期報告書および外国会社半期報告書の補足書類には、「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」の 3 つの項目についての日本語による要約を掲載しなければならない。外国会社届出書の場合には、これらの 3 つの項目についての日本語による要約を補足書類に掲載することが要求されるほか、それら以外の項目であって、当該外国会社が公益または投資者保護のために必要かつ適当と認める項目について日本語による要約を作成し、補足書類に掲載することとされている。作成要領においては、この日本語による要約の作成指針が示されているほか、記載事例等が掲載されている。

### (i) 「主要な経営指標等の推移」の日本語による要約

作成要領には、外国会社報告書または外国会社届出書として提出しようとする英文開示書類において、当該外国会社の直近 5 連結会計年度に係る経営成績および財政状態に関する主要な数値を掲載している図表または記載があれば、当該部分の翻訳をもって「主要な経営指標等の推移」の日本語による要約とすることができる旨が記載されている。英文開示書類においては、“Selected Financial Data”等のいわゆる財務に関するハイライト情報の項目がこれに該当するが、このような項目は、それ自体が提出会社の財務情報の要約というべきものであるため、その情報をさらに「要約」することが可能なかという疑問が生じうる。そのため、作成要領では、このような項目をさらに要約するのではなく、そのまま全訳することでも主要な経営指標等の推移の日本語による要約とすることが可能であることが示されていると思われる。

### (ii) 「事業の内容」の日本語による要約

「事業の内容」の日本語による要約については、当該外国会社の事業の内容の概要が分かる程度の記載とする必要がある旨が示されている。さらに、具体的な指針として、参照方式による有価証券届出書や発行登録書の添付書類である「事業内容の概要および主要な経営指標等の推移を的確かつ簡明に説明した書面」における事業内容の概要が参考になるとの記載がなされており、

実際に外国会社が発行登録書または参照方式による有価証券届出書の添付書類として提出した事業内容の概要に係る書面 2 例が「記載イメージ」として掲載されている。作成要領におけるこれらの記載を勘案すると、外国会社報告書等の補足書類としての「事業の内容」の日本語による要約としては、従前、外国会社が発行登録書または参照方式による有価証券届出書の添付書類として作成してきた事業内容の概要に係る書面と同水準の記載を行うことで足りると考えられる。

### (iii) 「事業等のリスク」の日本語による要約

「事業等のリスク」の日本語による要約に関しては、どのようなリスク要因が当該外国会社の業績等に影響を及ぼしうるかという点を把握できる程度の記載で足りる旨が示されており、さらに具体的な指針として、英文開示書類においてリスク情報を記載した箇所における表題や、リスク情報の要約が掲載されている箇所において、各リスクの概要を把握できる程度の説明的な記載がなされている場合には、当該表題または要約部分の翻訳のみで足りるとされている。

アメリカで開示されている Form 10-K においては、“Risk Factors”の項目においてリスク情報の記載が行われているが、その項目におけるそれぞれのリスクの表題として、リスクの概要を把握できる程度の文章による説明的な記述がなされている場合がある。また、欧州等において開示されている目論見書の中には、冒頭に“Summary”のセクションが設けられ、その中でそれぞれのリスクについて説明的な要約が行われている場合がある。これらの場合には、その表題部分または要約部分を翻訳することで、「事業等のリスク」の日本語による要約とすることができると考えられる。

これに対して、“Risk Factors”における表題が極めて簡単な(例えば 1 単語ないし数語程度の)見出しに過ぎない場合であり、かつ“Summary”のセクションが設けられていない、または“Summary”のセクションにおけるリスク情報の要約もまた極めて簡単なものに留まっている場合には、上記の指針に従って日本語による要約を作成することはできない。その場合、提出会社の判断によってリスク情報の重要部分を要約することによって日本語の要約を作成しなければならないとすると、それが大きな実務上の負担となりうることは従前指摘されてきたとおりである。そこで、作成要領においては、英文開示書類のうちリスク情報について記載した項目の全訳をもって日本語による要約とすることも可能である旨が示されている。このような全訳が日本語による「要約」として認められるかについては法文上は疑義が生じうることから、作成要領において、そのような全訳もまた「要約」として認められる旨が明示されているものと考えられる。

### (iv) 外国会社届出書におけるその他の項目の日本語による要約

外国会社届出書におけるその他の項目の日本語による要約については、公募の対象となる有価証券の性質、販売顧客層等を勘案して、当該外国会社が適切であると判断する情報を掲載することで足りる旨が記載されており、日本語による要約の対象とする項目の選定については、発行会社の裁量に委ねられていることが示されている。

## (3) 不記載事項および対照表の作成指針

作成要領においては、外国会社報告書等の補足書類を構成する不記載事項および対照表についても、作成指針が示されるとともに、記載事例が掲載されている。外国会社報告書の補足書類となる対照表においては、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のない事項については不記載事項である旨を記載し、外国会社報告書に記載されている事項と不記載事項とが混在している場合には、「一部不記載あり」といった表記を行うべきこととされている。

外国会社の有価証券報告書等を作成する場合、各提出会社の状況によって、開示府令に定められた様式および記載上の注意に完全に沿う形での情報の掲載が困難である場合が多く、様式や記載上の注意によりがたいやむを得ない事情があるものとして、一部の情報を省略したり、他の情報に置き換えたりすることが行われている。そのような会社が外国会社報告書による開示を行おうとする場合、対照表および不記載事項の作成を要求されることにより、従来、やむを得ない事情があるとして記載を省略していた情報についてまで、対照表に不記載事項である旨を表記した



上で、不記載事項の書面に当該情報を記載することが要求される結果となるのではないかということが懸念される。この点については、作成要領の「第1章 英文開示制度の概要 第2 本作成要領の位置づけ等 1. 本作成要領の位置づけ」において、これまで、日本語により有価証券報告書等の開示書類を提出する際に認められてきた実務上の取扱いに変更が生じるものではない旨を明記することで、このような懸念への対応が行われているものと思われる。

### 3 今後の見通し

作成要領が公表されたことにより、従来指摘されてきた日本語による要約の作成に係る負担は相当程度軽減されたのではないかと考えられる。外国会社には12月末決算の会社が多く、そういった会社の場合には、4月末が外国会社報告書の提出期限となるが、今般の改正や作成要領の公表を受けて、今年から新たに英文開示を実施する外国会社が現れることが予想される。一般の投資家に向けた有価証券の公募を行う可能性がある外国会社については、投資家がどのような反応を示すかが未だ不透明であるといった懸念や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った問題が残されているため、英文開示の利用が進むか否かはなお不透明であるが、英文開示の実例が積み重なることにより、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、日本での株式公募を行った後、相当期間が経過し、今後株式や社債の公募を行うことが見込まれない外国企業を中心に、英文開示の利用が加速することが予想される。

□ 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、当事務所の黒田康之 ([yasuyuki.kuroda@amt-law.com](mailto:yasuyuki.kuroda@amt-law.com)) までご遠慮なくご連絡下さいませよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update  
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、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](mailto:cm-newsletter@amt-law.com) までご連絡下さいませようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、  
<http://www.amt-law.com/bulletins10.html> にてご覧いただけます。



## 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](mailto:inquiry@amt-law.com)

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