

金融審議会第一部会報告（平成 15 年 12 月 24 日）

- 市場機能を中核とする金融システムに向けて - （抜すい）

2 . ディスクロージャー制度の整備

（ 1 ）目論見書制度の見直し

ディスクロージャーは、証券発行者にとって、自由に資金調達を行うためのコストであるが、ベネフィットに比してコストが過重であったり、投資家にとっても煩わしく感じられるのであれば、仕組みそのものを見直すべきである。また、ディスクロージャー制度は歴史的に、株式投資家にとって有益な情報を開示させることが出発点であったが、社債、投資信託、さまざまな証券化商品など商品特性に応じた開示のあり方は不断に追求していく必要がある。とりわけ投資信託については、ビッグバン改革において株式と同様に目論見書の作成・交付を義務づけたが、両者の商品特性はかなり異なっている。もとより現行制度は、これまでの歴史のなかで、有効性を検証され、相当に洗練された体系となっているが、投資家の判断にとって真に有益な情報が過不足なく提供されているかどうかについては改善の余地がある。

市場入門商品である投資信託の目論見書については、まず、投資家のニーズに応じた情報入手を容易にするために、有価証券届出書の記載内容を、

必ず投資家に交付しなければならない部分（目論見書部分）

投資家からの請求に応じて交付する部分（追加情報部分）

公衆縦覧部分

の三部構成とすることが適切である。これは、現行の目論見書に記載される情報を削除ないし簡略化するものではなく、すべての投資家に必要な情報と、投資家によって必要なより詳細な情報を区分するものであり、追加情報部分も法定目論見書として民事責任に関する証券取引法の規定が適用される。

また、同一種類の投資信託について継続的に募集が行われている場合、同一世帯に複数の投資家がいる場合などにおいて、同意があれば交付を省略できるようにすることが、投資家にとっても無駄を省く意味で望ましい。さらに、証券会社や銀行など販売会社についての情報（手数料、取扱場所など）は、目論見書に綴じ込んでともに入手できるようにすることが投資家利便にかなっている。

株式や社債など投資信託以外の有価証券については、現在の目論

見書の記載内容が、いずれも投資判断にとって等しく重要な情報であるため、有価証券届出書の記載内容の三部構成化にはなじまないと考えられる。但し、すべての有価証券に共通する事項として、名称制限の緩和、電子交付要件の簡素化などの措置は講ずる必要がある。総じてこの課題については、投資家にとって必要な情報の提供を担保するための一定のルールは必要であるが、投資家の理解を損わない範囲で、発行者の工夫の余地を確保しておくことが望ましい。

目論見書以外の情報提供手段（販売用資料）の活用は、証券取引法に、何人も目論見書と異なる内容の表示をしてはならないと規定されていることにより事実上制約されてきた。一方、ディスクロージャーのあり方として、発行開示から継続開示、適時開示と価格形成に果たす役割が重視されるようになり、目論見書に記載される情報以外の価格形成に影響を及ぼす情報も投資家にとって有益な判断材料として開示を促す傾向が強まっている。こうした情報についても目論見書との矛盾や虚偽がなければ、民事責任を問われることなく販売用資料として活用できるよう、ルールの明確化を図るべきである。

## (2) 公開買付制度の見直しなど

公開買付制度は、市場外相対で短期間に広範な者から株式を買い付けようとする場合、買付者に買付期間・数量・価格などの情報公開を義務づけることにより、投資家に買付けについての情報を提供するとともに既存株主の平等待遇を保証し、取引の透明性を確保しようとするものである。一方、かねてより公開買付手続によらねばならないことが、迅速な企業再編を抑制しているとの指摘が多いため、経済実体に応じた合理的な仕組みとなるよう見直していく必要がある。

まず、公開買付けの対象が、継続開示義務を負う会社の発行する株式となっている点については、公開買付けが議決権の変動を一般投資家に明らかにするという制度の趣旨に鑑みれば、社債を発行したことのみにより継続開示義務を負う会社の発行する株式にまで及ぼす必要はないものと考えられる。

次に、著しく少数の者からの相対での買付けであっても、買付者と特別関係者の所有割合が3分の1を超える場合には公開買付けによらなければならないこと（強制的公開買付制度）に対しては、一般株主を排除するために市場価格以下にしなければならないことな

どへの批判があるが、企業支配権の移動を伴う相対取引は、投資家や既存株主にとって重大な影響があるため、この制度の廃止は望ましくない。但し、営業譲受けに伴って結果として他の会社の株式の所有割合が3分の1を超える場合や、買付者と特別関係者をあわせて既に所有割合が2分の1を超えている場合には、適用除外とすることが合理的である。なお、3分の1ルールそのものを2分の1に引き上げることは、2分の1に達するまでは市場外相対取引を行い、2分の1を超えるためにわずかな市場取引を行えば、公開買付けを行わずして支配権を得ることとなるため、制度の実効性を担保する上で望ましくない。

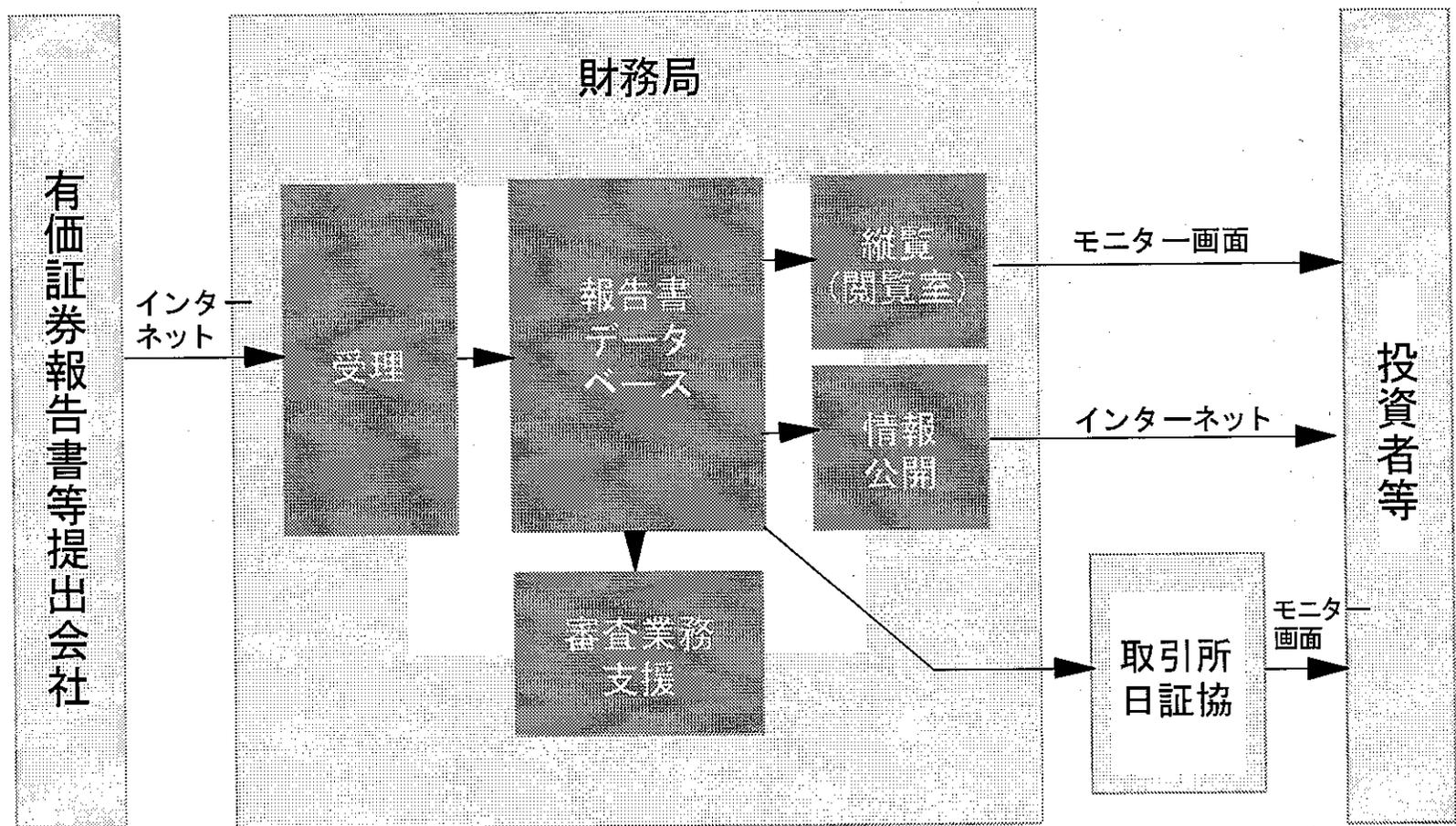
公開買付けの手續としては、開始公告媒体の要件緩和や電子公告の導入、開始公告や届出書の記載内容の見直しなど、実務のニーズを踏まえた措置を講ずるべきである。

以上二つの項目以外にも、私募による企業の資金調達を促すため、一定の要件を満たす事業会社、厚生年金基金、外国金融機関などに係る適格機関投資家の有効期間の延長や社債を私募発行する場合の転売制限の要件緩和、募集又は売出しが届出を要するか否か判断するための金額通算期間の短縮など、手續の簡素化、明確化を推進し

ていくべきである。

さらなる当面の課題としては、国際的に見て市場の共通語が事実上英語となっているなかでの英文開示のあり方や、適時開示重視の流れを踏まえた四半期開示の制度化、証券取引法の対象範囲の拡大などに伴うさらなる規制緩和などがあげられ、引き続き当審議会で検討していくこととしたい。

### 有価証券報告書等の電子化後の開示関連事務の流れ



事務負担軽減

受理、審査及び縦覧事務の効率化

企業情報への容易・迅速なアクセスの確保

電子開示手続等に係る E D I N E T 適用時期

	開示書類等	適用時期						
		H13 / 6	H14 / 6	H15 / 6	H16 / 6	H17 / 6	H18 / 6	H19 / 6
電子開示手続	[流通開示手続] 有価証券報告書 半期報告書 臨時報告書 秘密事項の非縦覧申請 (上記書類に係るもの)							
	[上記以外の電子開示手続] 有価証券届出書 発行登録書 発行登録追補書類 秘密事項の非縦覧申請 (上記書類に係るもの) 発行登録取下届出書 自己株券買付状況報告書 公開買付届出書 意見表明報告書 公開買付報告書 公開買付撤回届出書							
任意電子開示手続	有価証券通知書 発行登録通知書 別途買付禁止の特例を受けるための申出書							
	大量保有報告書 変更報告書 基準日の届出書							

(注) 「電子開示手続」は原則適用(平成16年5月31日までは任意適用)、「任意電子開示手続」は任意適用である。

資 料 5 - 4 - 4

外国会社等の我が国における開示書類に係る  
制度上の整備・改善について

外国会社等による「英文開示」

金融審議会金融分科会第一部会報告

平成16年6月23日

# 金融審議会金融分科会第一部会所属委員等名簿

平成16年6月現在

部会長	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
部会長代理	淵田康之	(株)野村資本市場研究所執行役
委員	池尾和人	慶應義塾大学経済学部教授
	岩原紳作	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	嘉治佐保子	慶應義塾大学経済学部教授
	木村裕士	日本労働組合総連合会総合政策局長
	斎藤静樹	明治学院大学経済学部教授
	島崎憲明	住友商事(株)代表取締役専務執行役員
	西村清彦	東京大学大学院経済学研究科教授
	原早苗	埼玉大学経済学部非常勤講師
	藤田太寅	関西学院大学総合政策学部教授
	臨時委員	東英治
上柳敏郎		東京駿河台法律事務所・弁護士
黒沼悦郎		早稲田大学大学院法務研究科教授
田島優子		さわやか法律事務所・弁護士
専門委員		石橋三洋
	太田省三	(株)東京金融先物取引所代表取締役専務
	奥野順	三井トラスト・ホールディングス(株)常務取締役
	高橋厚男	日本証券業協会副会長
	田中浩	野村證券(株)執行役
	種橋潤治	(株)三井住友銀行常務執行役員
	吉野貞雄	(株)東京証券取引所代表取締役専務
		〔計22名〕
幹事	前原康宏	日本銀行企画室審議役

(敬称略・五十音順)

## ディスクロージャー・ワーキング・グループ名簿

平成16年6月現在

座長	岩原 紳作	東京大学 大学院 法学政治学研究科 教授
座長代理	斎藤 静樹	明治学院大学 経済学部 教授
メンバー	伊藤 雄二	住友化学工業株式会社 常務取締役
	引頭 麻実	大和証券SMB C株式会社 事業調査部部長
	遠藤 博志	財団法人 財務会計基準機構 常務理事
	大崎 貞和	株式会社 野村資本市場研究所 研究部長
	金子 義昭	社団法人 投資信託協会 副会長
	木村 裕士	日本労働組合総連合会 総合政策局長
	久保田 政一	社団法人 日本経済団体連合会 経済本部長
	黒沼 悦郎	早稲田大学 大学院 法務研究科 教授
	境 康	株式会社 三井住友フィナンシャルグループ 財務部長
	逆瀬 重郎	株式会社 日立製作所 財務一部主管
	佐藤 卓男	日本公認会計士協会 副会長
	首藤 恵	早稲田大学 大学院 ファイナンス研究科 教授
	高橋 厚男	日本証券業協会 副会長
	田地 伸至	メリルリンチ日本証券株式会社 ディレクター・上席法律顧問
	田島 優子	さわやか法律事務所 弁護士
	田中 浩	野村證券株式会社 執行役
	長友 英資	株式会社 東京証券取引所 常務取締役
	原 早苗	埼玉大学 経済学部 非常勤講師
	榎田 元生	三菱重工業株式会社 常務取締役
	吉田 稔	旭化成株式会社 業務監査室長 理事

(敬称略:五十音順)

# 外国会社等の我が国における開示書類に係る制度上の整備・改善について

## 外国会社等による「英文開示」

### 基本認識

#### 【目的】

公益や投資者保護を確保しつつ、我が国証券市場の「国際化・競争力の向上」を図ることを目的とする。

#### 【手段】

- (1) 我が国の証券市場の「国際化・競争力の向上」を図るためには、我が国の証券市場を外国会社、外国政府等の海外の発行者(以下「外国会社等」という。)にとって「魅力ある市場」とする必要がある。
- (2) このためには、発行者である外国会社等にとってコストの負担を軽減するとともに、利便性を高める必要があると考えられる。

- (3) その具体的な手段として、

我が国の証券取引法により外国会社等にその提出が義務づけられている開示書類について、我が国の公益又は投資者保護に欠けることがないものとして一定の要件を満たす場合には、国際的な金融の分野で通常使用される言語である英語による表記を認め、当該外国会社等の本国の開示基準に基づく開示書類の提出を認めることが考えられる。

外国会社等のコストの軽減を図るための「継続開示書類の提出義務免除要件の緩和」、外国会社等の利便性の向上を図るための「円滑なクロスボーダー決済システムの整備」、さらには、「電子開示システム(EDINET)の充実」等の具体化も不可欠であると考えられる。

### 具体的な措置

#### 【基本的な考え方】

基本的に、「市場主義」の考え方に立ち、我が国の開示基準に基づく日本語による開示を求めることを原則とする。ただし、「公益又は投資者保護に欠けることがないもの」として認められる一定の場合において本国の開示基準に基づく英語による開示(いわゆる「母国主義」)を認めることとする。

(参考) 現行の制度において、外国会社等が本国又は本国以外の本邦外地域(第三国)において開示している財務諸表について「公益又は投資者保護に欠けることがないもの」として認められる場合には、本国又は第三国の基準に基づく当該財務諸表を開示することが認められている。

- (1) 「プライマリー」(本国においては未だ開示されていない有価証券が我が国において初めて開示されることとなる場合)については、我が国の開示基準に基づく日本語によ

る開示を求めるものとする。

- (2) 「セカンダリー」(本国において、一定の期間、既に適正な開示が行われている場合)について、本国の開示基準に基づく英語による開示を認めることができるものとする。
- (3) 発行開示書類及び臨時報告書については、我が国の開示基準に基づく日本語による開示を求めるものとする。
- (4) 継続開示書類(臨時報告書を除く。)について、本国の開示基準に基づく英語による開示を認めることができるものとする。
- (5) なお、「プライマリー」や発行開示書類及び臨時報告書に係る「英文開示」については、今後の「セカンダリー」の継続開示書類についての「英文開示」の定着状況等を踏まえた将来的な検討課題であると考えられる。

### 【開示基準】

外国会社等発行者の本国の開示基準について、金融庁長官が「公益又は投資者保護に欠けることがないもの」として認める場合には、当該本国基準に基づく開示書類による開示を認める。

- (1) 外国会社等の本国の開示基準が「公益又は投資者保護に欠けることがないもの」として認められるか否かについての判断は、金融庁長官(内閣総理大臣による権限委任)が当該外国会社等の属する国・地域ごとに行うものとする(併せて、金融庁内の体制を整備することが必要であると考えられる。)。
- (2) 「公益又は投資者保護に欠けることがないもの」として認められるか否かについては、我が国の開示基準の内容に照らし、IOSCO(証券監督者国際機構)等の国際的な開示基準を踏まえつつ、判断するものとする。
- (3) 外国会社等の本国の開示基準が「公益又は投資者保護に欠けることがないもの」として認められる場合であっても、開示の内容が我が国の開示基準と異なっている点、我が国の開示基準によって記載すべき事項が記載されていない点等については、以下のように対応するものとする。

我が国の開示基準による開示内容が本国の開示基準により提出する開示書類のどの項目に記載されているかを明確に示す「対照表」の提出を義務づけるものとする。

我が国の開示基準で記載すべきこととされている事項が本国の開示基準により提出する開示書類に記載されていない場合においては、当該事項(財務情報を除く。)を記載した「補足情報」の提出を義務づけるものとする。

「対照表」及び「補足情報」は日本語によるものとする。
- (4) 現行の制度では、本国の基準に基づく財務情報について、「我が国における会計処理の原則及び手続と異なる内容」及び「我が国における表示方法と異なる内容」を注記することとされており、この注記についても開示基準に係る「補足情報」の中で記載することとする。
- (5) なお、「公益又は投資者保護に欠けることがないもの」として認められた本国の開示基準による開示書類を、英語ではなく日本語によって提出することは、差し支えないものとする。

- (6) また、現行の制度では、内国会社等の有価証券報告書の提出時期は事業年度終了後3月以内とされ、外国会社等の有価証券報告書の提出時期は事業年度終了後6月以内とされている。外国会社等の本国基準による開示書類の提出を認める場合には、日本基準による様式への組替え及び日本語への翻訳に要する時間を考慮する必要はないことから、外国会社等に係る有価証券報告書の提出期限について併せて見直しを行うことが適切である。

### 【投資者保護上の措置】

投資者保護を図るため、英文開示銘柄(英語により情報開示が行われている有価証券)と他の銘柄との間の誤認防止措置を整えるものとする。

- (1) 我が国の証券取引法における「投資者保護」とは、「事実を知らされない(情報開示を受けない)ことによって被る損害からの保護」、「不公正な取引によって被る損害からの保護」及び「証券会社等の不適切な投資勧誘によって被る損害からの保護」とされている。
- (2) 外国会社等による「英文開示」については、主に「事実を知らされない(情報開示を受けない)ことによって被る損害からの保護」及び「証券会社等の不適切な投資勧誘によって被る損害からの保護」の観点から、その開示書類が我が国の基準ではなく英語で開示されているにもかかわらず、我が国の基準に基づき日本語で開示されているものと誤解をして購入することを防止するための制度上の措置を講ずることが必要であると考えられる(「誤認防止」が基本)。
- (3) このような「誤認防止」の観点からは、「英文開示」が認められるためには、取引される有価証券に係る情報が英語により開示されている旨を市場に明示し、加えて投資者が容易に認識することができるようにすることが不可欠であると考えられる。
- (4) このため、当該有価証券の発行者及び当該有価証券を販売する証券会社に対して、法令においてそれぞれ次のような義務を明確に位置づけることが適切である。
- 証券発行者(開示書類の提出義務者)
- 「英文開示」を行おうとする場合には、発行開示書類(有価証券を上場又は店頭登録することにより、発行開示を行わないで有価証券報告書の提出義務を負う場合は、最初に提出する継続開示書類)にその旨の記載を義務づける。
- 証券会社
- 証券会社の行為規制として、当該有価証券に係る開示書類が英語により記載されているか否かを確認し、販売先の投資者にその旨を説明し、その旨を記載した文書を交付することを義務づける。
- (5) なお、証券業協会については、法令に基づく「誤認防止」の義務づけを受けて、投資者による誤認を防止するよう徹底することが適切である。
- (6) また、証券取引所については、上場有価証券に係る開示書類が英語により記載されている旨が明確となるような措置を証券取引所の判断により講ずることが考えられる。
- (7) さらに、当該開示書類を公衆の縦覧に供することとされている金融庁については、開示書類の提出・縦覧手続に使用される電子開示システム(EDINET)において、「英語により記載された開示書類」であることが明確に分かるような表示(「区分表示」、

「マークの表示」等)とするためのシステムの開発を進めることが適切である。

## 【日本語による要約】

開示書類を英語により提出する場合には、「日本語による要約」の添付を義務づけるものとする。

- (1) 証券取引法の開示制度は、投資者が十分に投資判断を行うための情報を証券発行者が自ら開示することにより、投資者保護を図ろうとする制度である。
- (2) 外国会社等による「英文開示」は、我が国の公益又は投資者保護に欠けることがないものとして一定の要件を満たす場合には、本国の開示基準に基づく英語による開示書類の提出を認めるものであり、この場合であっても、開示の内容が我が国の開示基準と異なっている点、我が国の開示基準によって記載すべき事項が記載されていない点等については、既に述べたとおり、日本語による「対照表」及び「補足情報」の提出を義務づけるものである。
- (3) 今般行われた「英語によるディスクロージャーに関するアンケート調査」の結果等を踏まえれば、本国の開示基準に基づく英語による開示書類を提出する場合については、投資者の投資判断にとって最低限必要なものについては日本語で開示すること（「日本語による要約」）を求めることが適切であり、その記載内容については、ガイドライン等において最低限の記載内容を定めるものとする。
- (4) 当該ガイドラインについては、リスク情報の取扱い等について慎重に配慮しつつ策定するものとする。
- (5) また、外国会社等が、投資者の利便性を高めるために、さらに日本語による要約を付すことが適切であると判断する開示情報がある場合には、当該情報についての日本語による要約を付すことを可能とすることが適切である。
- (6) なお、「日本語による要約」は開示書類と併せて提出することとし、その作成の責任は開示書類の提出義務者（証券発行者）が負うものとする。
- (7) 金融庁は電子開示システム（EDINET）の整備・充実（「XBRL: eXtensible Business Reporting Language（多言語に対応した拡張型財務報告用のコンピュータ言語）」の導入等）に努めるものとし、外国会社等の証券発行者が英文の有価証券報告書等を「XBRL形式」でEDINETにより提出した場合には、「日本語による要約」の提出は不要とするものとする。
- (8) EDINETにおける「XBRL」の翻訳機能はEDINETのシステム上の機能であることから、その信頼性等については、EDINETのシステムの今後の整備・改善の中で慎重に検証していくこととする。

## 実施

- (1) 外国会社等による「英文開示」の実施に当たっては、「有価証券報告書等の開示書類が本国の開示基準に基づき英語により記載される有価証券が存在する」ということについての我が国の証券市場における投資者等の認識の浸透を図っていくことが重

要である。

- (2) 外国会社等による「英文開示」についての投資者等の認識の浸透を図るためには、外国会社等による「英文開示」を段階的に実施していくことが適切であり、段階的な実施については、開示書類の記載が「本国の開示基準・英語」によるものか、「我が国の開示基準・日本語」によるものかについての投資者による誤認が生じる可能性が低いと考えられる有価証券を対象として実施していくことが考えられる。
- (3) 具体的には、投資者にとって投資の内容(主に外国株式を投資対象としている。)やその仕組みが理解しやすく、また、他の有価証券との区別が明確であることにより、投資者による誤認が生じる可能性が低いと考えられる「外国株価指数連動型上場投資信託(外国ETF)」について、平成17年度から、「本国の開示基準・英語」により記載した有価証券報告書及び半期報告書の提出を可能とすることが適切である。
- (4) なお、その他の有価証券を対象とした外国会社等による「英文開示」の実施時期については、証券会社等における「誤認防止」についての対応、金融庁における体制の整備及びEDINETのシステム開発等に要する期間を考慮し、平成19年度を目途とすることが適切である。
- (5) また、平成17年度から実施することが考えられる「外国ETF」に係る「英文開示」に併せて、外国会社等のコストを削減するための次の措置を検討することが適切である。

国内外会社を問わず、完全子会社以外の子会社の従業員・役員向けストック・オプションについては、「募集」についての判断に当たっての完全子会社以外の子会社の従業員・役員を人数基準の対象外とすることにより、有価証券届出書の提出を不要とする。

外国会社による株主割当増資については、我が国での開示に要するコストを理由に我が国の株主が割当を受けることができず、不利益を被ることを避けるため、開示制度上の措置を講ずる(例えば、外国会社による株主割当増資の際の開示書類についての「英文開示」を認めること)。

なお、有価証券報告書等の英語により記載された添付書類について、日本語への翻訳を不要とする。

(以上)