

[要約・仮訳]

上場企業による継続開示及び重要事項の報告に関する原則

証券監督者国際機構 (I O S C O) 専門委員会ステートメント
2002年10月

. 序文

1. 専門委員会は、信頼できる、適時 (タイムリー) で、容易に入手可能な情報が投資家にとって根本的であると認識している。
2. 証券監督者国際機構 (I O S C O) は、1998年に、持分証券の募集・上場に関する非財務情報の開示基準を定めた「外国発行会社による持分証券のクロスボーダー募集及び上場に関する国際開示基準」(I D S 9 8) を承認した。各国が非財務情報の開示基準を採用することにより、外国発行会社は多くの国で同一の開示書類を用いることが可能となり、クロスボーダーの募集が促進される。同時に、I D S 9 8 の高度な基準を用いることにより、十分な投資家保護が図られる。
3. しかしながら、流通市場での取引規模は募集総額を大幅に上回っていることから、投資家保護には重要な情報の継続的な提供が必要となる。

特に、大多数の個人投資家は、発行市場よりも流通市場に参加している。I D S 9 8 の基準を満たした募集時の目論見書や上場時の書類は、質の高く重要な情報を募集参加者に提供する。重要な情報は更新され、継続的に提供されるべきである。投資家が利用可能な情報には、I D S 9 8 による募集時の開示情報及び継続開示情報の両方を含んでいなければならない。十分かつ公正な開示という基本原則により、上場企業は投資家の意思決定に重要なすべての情報を提供するべきである。当該情報には、「経営者による財務・経営成績の分析 (M D & A) 」も含まれる。
4. 従って、専門委員会は、各国が要件を追加する可能性を残した上で、上場企業による継続開示、特に重要事項の開示に関する一連の高度な共通原則を整備した。この原則を「国際継続開示基準 (I O D S : International Ongoing Disclosure Standards) 」と呼ぶ。
5. この報告書において定義される「継続」(ongoing) という用語は、募集時の開示以外の全ての臨時 (current) 継続的 (continuous) 及び定期的 (periodic) な開示を含む。
6. 各国の権限ある当局は、投資家保護の観点から、上場企業の適切な情報開示を確保するため、次の2つの基本アプローチ(両者の組合せを含む) を用いてきた(付属文書を参照) 。
 - ・ 「原則主義 (general obligation) アプローチ」
 - ・ 「細目主義 (prescription) アプローチ」

このようなアプローチの違いは、各国市場の特性や法律・制度の歴史の違いに起因している。専門委員会は、全IOSCOメンバーに「ぴったりのサイズ (one-size fits all)」のアプローチはないと認識している。各市場の特性や規制制度が異なるので、アプローチに優劣はない。定義や概念の違いにかかわらず、開示される情報の性質や範囲はそれぞれのアプローチで類似している。

7. アプローチの違いにかかわらず、大多数の国は、上場企業は投資家の意思決定に重要であり、十分かつ公正に開示する必要がある情報を開示する継続的な義務を負っているということについて、合意している。IOSCOは、継続開示に関する各国のアプローチの違いを認めつつ、このようなアプローチの違いが、効果的な開示制度の中でどのような事項を開示すべきかについての合意を妨げるものではないことに留意する。これにより、継続開示に関する共通原則の確認が可能となり、IOSCOメンバーが各国の市場の特性に照らして自らの開示制度を整備することが促される。

8. 従って、このステートメントの目的は、

- ・ IDS 98に対応する一組の国際開示基準の整備。すなわち、「上場企業による継続開示及び重要事項の報告に関する国際継続開示基準」(IODS)における高度な原則の整備。
- ・ IODSを用いて、
 - (a) 上場企業に対する継続開示及び重要事項の報告の最低限の基準に関する合意を促進し、
 - (b) 各国が、上場企業の継続開示及び重要事項の報告に関する制度をレビューし、整備する指針(ガイダンス)を提供する。

9. 専門委員会は、以下のことに留意する。

- (a) IODSは、公認取引所に上場している企業に適用される。内国外の非上場企業には適用されない。
- (b) IODSは、権限ある当局(取引所、自主規制機関の市場管理者を含む)による継続開示義務のモニター及び執行については取り扱わない。
- (c) IODSは、集団投資スキーム(CIS)には適用されない。
- (d) IODSは、上場基準には適用されない。

・ 継続開示及び重要な事項の報告に関する原則

1. 継続開示義務の主要要素

上場企業は、投資家の投資決定に重要であろう情報をすべて開示すべき継続開示義務を負うべきである。

この原則は、典型的には、重要と推定される開示項目が包括的に指定された方法、または、上場会社の価値・見通しに関する投資家の評価に影響を与え得るすべての情報を開示

する原則義務による方法のいずれかによって実施されている。この原則義務に加え、重要と考えられる典型的な事象を示している国もある。

原則義務の下、適時性が重要な特定の事象等を識別するため、定期開示書類における重要情報の対象事項は、精査され、一層迅速に開示されるべきである。例として、オフバランス項目、非市場取引契約の評価替え、ストックオプション等がある。

2. 適時性

上場企業は、継続情報を適時開示するべきであり、次のような開示が要求され得る。

(a) 重要事項について速やかな開示を要するもの。すなわち、「可能な限り速やかに」あるいは(米国において提案された2営業日以内のような)具体的期限が規定されたものの。

(b) 四半期報告書または年次報告書のように、法律または上場規則に規定され、定期的な開示を要するもの。このような情報には、必要な場合、「経営者による財務・経営成績の分析(MD & A)」が含まれるであろう。MD & Aは、定期報告書に含まれることも、別の報告書として開示されることもある。定期報告において開示する場合でも、当該情報の関連情報について速やかに開示する義務があり得る。

原則的継続開示義務の下では、以下について、開示の延期を認め得る。権限ある当局による承認を条件とする国もある。

(a) 法令に基づき秘密とされる情報

(b) 合意に至っていない提案・交渉に関する情報、開示により企業の正当な利益が損なわれるような特定の情報。この場合、上場企業は当該情報の秘密厳守の維持を確保しなければならない。

3. 同時かつ同一の開示

企業が複数の国に上場している場合、上場している1つの国の継続開示義務の下で発表される情報は、当該企業が上場している他の全ての国において同時かつ同一に発表されるべきである。この義務は、企業いずれの国に主に上場しているかによって左右されるべきでない。

これは、以下のような情報開示を意味している。

(a) 開示義務上は開示が形式的に要求されていないが、当該企業が上場している他の国において情報開示する必要がある場合。

(b) 当該情報について継続開示義務が免除されているが、当該企業が上場している他の国において免除されていない場合。

この原則は、時差や取引時間の違い等の要素を考慮に入れて、実際的に適用されるべきである。

4. 情報の公表

継続開示義務の下、上場企業は、効率的、効果的かつ適時の開示手段を用いることにより、市場が速やかに十分な情報を入手できようように確保するべきである。

5. 開示基準

継続開示義務により、継続開示情報は、公正に表示され、判断を誤らせたりごまかしたりすることなく、また、情報の重要な省略がないようにするべきである。

6. 開示の平等取扱い

継続開示義務に従って開示される情報は、当該情報が一般に公表される前に、選択された投資家その他利害関係者に開示されるべきでない。この原則には、アドバイザーや格付機関とのコミュニケーション、事業の通常のプロセスにおける商業・金融・投資取引について交渉中または交渉を意図している相手とのコミュニケーション、被用者代表や労働組合とのコミュニケーションについて、限定的な例外が認められ得る。これらすべての場合、情報受領者は秘密保持義務を負う。

7. 説明責任の分配

上場企業は、継続開示義務を遵守する責任を負う。当該情報の開示に責任を負う特定の者を明確にしている国もある。

<本件に関する照会先>

金融庁総務企画局

国際課 渉外3係 (内線 3164)

市場課企業開示参事官室 国際会計係 (内線 3663)

開示義務の異なるアプローチ

細目主義アプローチ (The Prescription Approach)

細目主義アプローチでは、発行会社が投資家等に開示しなければならない重要と推定される情報が、規則(ルール)で具体的に規定されている。

例えば、米国証券取引委員会(SEC)は、国内の全公開会社、に、一定の具体的開示項目について示す年次報告書及び四半期報告書の提出を義務付けている。加えて、国内の全公開会社は、フォーム8-Kにより臨時報告書を提出し、各定期報告書の間において、具体的・包括的リストに示されている重要と推定される事象を開示しなければならない(別紙)。最近、当該リストに相当数の項目の追加が提案されている。米国の証券取引所は、株価に影響ある情報の開示を義務付けている。SECが使用する重要性の定義は、裁判により展開されてきたもので、株価への影響という概念に限定されていない。従って、上場企業は、米国SEC規則によって、細目主義的方法で特定の情報・事象の開示を義務づけられているが、投資家は、開示が不十分または誤解を招きやすいと感じる場合、発行会社に対し法的措置を提起することが可能であり、裁判所が開示すべきか否かについての重要性を判断することとなる。

日本もまた、重要と推定される事象のリストを示して、開示を義務づけている(別紙)。

原則主義アプローチ (The General Obligation Approach)

EUやその他の国の規制当局は、株価に影響する情報を含め、重要性一般原則の下、上場企業に情報開示を義務付けている。当該情報について、株価に影響するまたは重要と判断されれば、発行会社は、特段の判定手続なしに、直ちに開示しなければならない。

このアプローチでは、情報が株価や企業価値に与える影響の見込み、市場における合理的投資家の情報に対する期待、開示すべき情報が公表されていない場合に照らして、開示が検討される。重要と考えられる典型的な事象を示している国もある(別紙)。

[別紙]

細目開示事項の包括的リストの例

1. 米国

フォーム 8 - K に基づき米国 SEC に報告される重要事実

フォーム 8 - K に基づき、SEC に対し、報告すべき重要事実または報告が求められるであろう重要事実の細目の包括的リストは以下の通りである。

- ・ 会社の支配の変更
- ・ 重要な資産の取得又は処分
- ・ 破産又は更生法の適用
- ・ 監査人の変更
- ・ 取締役の辞任・解任、主要役員の任命・解任、年次総会における株主決議以外での取締役の選任
- ・ 事業年度の変更及び定款等の重要な修正
- ・ 通常業務以外の重要な契約の合意
- ・ 通常業務以外の重要な契約の終了
- ・ 企業収益の一定額を占める顧客との業務関係の終了・縮小
- ・ 企業にとって重大な直接又は偶発債務の発生
- ・ 債務不履行又は債務の繰上償還など、企業にとって重大な直接又は偶発債務の発生の引き金となる事象
- ・ 重大な償却及びリストラ費用等の事業撤退に関する事項
- ・ 重大な減損
- ・ 格付機関による格付けの変更・企業見通しの変更等
- ・ 上場している取引所等の変更、上場廃止等
- ・ 企業が以前報告した財務報告・監査報告書が信頼できないという決定・注意
- ・ 従業員給付、退職給付、持株計画に関するロック・アウト期間の開始・終了等重要な規制・制限・禁止
- ・ 持分証券の未登録での売出し
- ・ 株主の権利の重要な変更
- ・ 利益の公表
- ・ 利益の認識及び測定の変更
- ・ その他定期報告とは重要に異なる財務・経営状況に関する重大な情報

2. 日本

重要事実と推定される事象が規定されている包括的リスト

[単体ベース]

- ・ 有価証券の募集又は売出しが海外において開始された場合
- ・ 有価証券を募集によらないで発行する決議があった場合
- ・ ストックオプションとしての新株予約権の付与
- ・ 親会社又は子会社の異動
- ・ 主要な株主の異動
- ・ 重要な災害の発生
- ・ 一定の訴訟が提起された場合又は解決された場合
- ・ 株式交換に係る契約の締結
- ・ 株式移転に係る株主総会の決議があった場合
- ・ 営業若しくは事業の譲渡又は譲受けに係る契約が締結された場合
- ・ 合併の契約の締結
- ・ 営業譲渡の契約の締結
- ・ 代表取締役の異動
- ・ 破産の申立て等
- ・ 取立不能債権又は取立遅延債権が発生した場合
- ・ 財政状態及び経営成績に著しい影響を与える事象が発生した場合
- ・ 株式公開情報の発生、変更

[連結ベース]

- ・ 連結子会社について重要な災害の発生
- ・ 連結子会社に一定の訴訟が提起された場合又は解決した場合
- ・ 連結子会社の株式交換に係る契約の締結
- ・ 連結子会社について株式移転に係る株主総会の決議があった場合
- ・ 連結子会社について営業若しくは事業の譲渡又は譲受けに係る契約が締結された場合
- ・ 連結子会社について合併の契約の締結
- ・ 連結子会社について営業譲渡の契約の締結
- ・ 連結子会社に係る破産の申立て等
- ・ 連結子会社において取立不能債権又は取立遅延債権が発生した場合
- ・ 財政状態及び経営成績に著しい影響を与える事象が発生した場合
- ・ 株式公開情報の発生、変更

3 . ブラジル

原則主義の下で重要であると認められる重要事実

法令による重要な事実は以下の通りである。ただし、以下のものに限らない。

- ・ 会社の支配の移転契約の締結
- ・ 会社の支配の異動
- ・ 会社が参加する株主との合意の承認、修正、否決等
- ・ 契約上・経営上の協力関係にある株主の異動
- ・ 国内・海外での市場における株式の上場の認可
- ・ 株式の非公開の決定
- ・ 会社又は関連会社についての設立、合併、会社分割
- ・ 会社の組織変更・解散
- ・ 会社の資産の異動
- ・ 会計処理基準の変更
- ・ 債務についての再交渉
- ・ ストックオプション計画の承認
- ・ 株式の権利等の変更
- ・ 株式分割・株式交換・配当
- ・ 金庫株又は株式消却のための自己株式の取得並びに取得した自己株式の売出し
- ・ 損益及び配当
- ・ 契約又は契約交渉への期待が公知になっている場合における、契約の締結・終了、契約交渉の失敗
- ・ プロジェクトの承認・変更・放棄・実施延期
- ・ 製造・商品化の開始・再開・中断
- ・ 技術・資源の開発等
- ・ 開示されている見通しの修正
- ・ 再建計画、破産法の適用、財務状況を変える訴訟