

開示制度ワーキング・グループ

「英文開示の範囲拡大」についての意見

平成 22 年 12 月 8 日

「英文開示の範囲拡大」についての意見

項 目	意 見 の 要 点	備 考
1. 総論	<p>○ 英文開示は、市場における利便性を向上させるため、平成17年に導入されたものの、その利用は極めて限定的である。英文開示の範囲拡大については、海外企業に投資したい投資者及び海外企業の利便性を重視した改正を、どのように、また、どこまで行うかが論点。</p> <p>○ 英文開示の範囲拡大については、市場の活性化を図るためにも賛成であるが、併せて投資者保護に係る制度整備も必要である。検討に当たっては、日本の市場が世界的に地位を低下させている背景についてもよく考える必要がある。また、海外企業と日本企業とのバランスにも配慮する必要がある。</p> <p>○ 海外から日本、日本から海外へ進出する際に「日本語」は障壁・弱点となる。また、最近では、日本企業が海外の市場に単独上場するという動きもある。こうした状況において、英文開示の範囲拡大について全体としては賛成であるが、「多少使いやすくしました」という程度の改正ではなく、思い切った改正でなければ意味がない。また、利便性の向上と併せて投資者保護を図る必要もある。</p> <p>○ 継続開示書類の英文開示が普及していない理由の一つとして、日本語による有価証券報告書等の提出について既に実務上の作業手順が確立しており、それを見直すメリットは小さいことが考えられる。</p> <p>○ 海外企業の誘致による日本市場の活性化のためには一定の英文開示はやむを得ないが、内容がよく分からない英文開示書類であるにもかかわらず、信頼性のある取引所に上場されていることのみをもって、一般の投資者が当該有価証券等を購入するような状況にならないよう、投資者保護の観点から十分に留意すべき。利便性の向上と投資者保護のバランスをとるかが課題。</p> <p>○ 日本市場から撤退する企業があることについては、英文開示における日本語訳等の問題もあるが、それ以外にも、会計基準等、会計上の問題のほか開示期間等の問題も含めた複合的な要因があるのではないか。</p> <p>○ 国内の投資者の中に海外企業情報の日本語による開示を求める声が数多くある中で、いかにして使い勝手のよい制度とするとともに投資者保護を図っていくかというような、発行体と投資者の両者のニーズを満たしていくことが必要。</p>	

	<p>○ 英文開示の拡大により、外国企業の進出が容易になるとともに、日本の投資家の投資機会が拡大し、日本の投資家の利益に繋がっていく仕組みが望ましい。</p> <p>○ 英文開示の範囲拡大により、市場においてどのような問題が生じるのか具体的に議論すべき。</p> <p>○ (外国会社による)日本での募集・売出し、上場が少ない理由は複合的であるが、日本語による開示が必要となっている部分は一つの障害である。</p> <p>○ 英文開示を行う際には、どのような会計基準を使用しているか、開示内容がどの程度の水準かといったことが分かることが望ましく、それらが一定の水準を維持していることが望ましい。また、併せて内部統制がしっかり機能しているかということが重要であり、財務諸表等を作成する過程における信頼性を確保する意味でも、一定の水準のチェック体制が構築されていることが望ましい。</p>	
<p>2. 発行開示書類を英文開示の対象とすること</p>	<p>【論点】</p> <p>○ 発行開示書類を英文開示の対象とすることについてどう考えるか。</p> <p>○ <u>継続開示書類の英文開示が普及していない理由</u>として、以下の点が考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 日本語により作成した有価証券届出書等をベースにすれば、<u>継続開示書類を日本語で作成する負担はそれ程大きくなく、継続開示書類のみ英文開示を行うメリットがない。</u> ・ <u>継続開示書類について英文開示を行っても、組込方式の有価証券届出書に組み込むことができず、また、参照方式の有価証券届出書又は発行登録書において参照することができない。</u> ・ <u>日本語による有価証券報告書等の提出について既に実務上の作業手順が確立しており、それを見直すメリットは小さいことが考えられる。</u> <p>○ <u>発行開示と継続開示のどちらかに日本語が必要となると利便性が削がれてしまう。</u>英文開示の範囲を拡大するならば、<u>どちらも英文で統一すべきである。</u></p>	
<p>3. 補足書類(日本語による要約等)の取扱い</p>	<p>【論点】</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 発行開示書類を英文開示の対象とする場合、日本語の要約その他の補足資料の取扱いについてどう考えるか。有価証券届出書の「証券情報」を投資者に的確に伝えるために留意しておく点はあるか。 <p>○ <u>継続開示書類の英文開示が普及していない理由</u>として、以下の点が考えられる。</p>	

- ・ 日本語による要約の内容・量についての具体的なガイダンスがないため、発行者・代理人(弁護士等)が要約の十分性等について問題を指摘されるリスクがある。
- ・ 重要部分についての日本語による要約が必要であることに加えて、提出期限が4月以内と短く、典型的には本国での年次報告から実質1月以内で要約等の作業を行わなければならないため、期限内に提出できないリスクがあること。
- 英文開示を制度として普及させるため、重要事項の日本語訳を求めない、又は最小限とするとともに、日本国内のみでの英文開示による発行を認めてはどうか。
- 継続開示については日本語の要約に係るガイドラインがあるが、当該ガイドラインの更なる明確化が投資者の立場からも求められるのではないか。
- 日本語による要約部分については、翻訳の質・内容を充実させ、制度的に意味があるものとする必要がある。
- 財務諸表については、会計基準自体の IFRS 等とのコンバージェンスが進んでおり、また、テクニカルには XBRL の導入が進んでいる。そのプラットフォームに乗せれば、英文のものでも日本語で読める。この点での対応はすでに進んでいる。
- 英文開示の際に必要な「公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものの要約」については、どの程度役に立っているかとの問題はありますが、他方、なくてよいかについては悩ましい。ホームページ等による開示等でいろいろと問題が生じてくるため「要約」について議論すべきである。
- セカンダリーの継続開示書類について英文開示が使われていない大きな原因は要約の作成を求めている点にあると考えられる。(外国会社の)負担になる部分は軽減するなど抜本的な見直しが必要である。外国証券売出しにおいては、外国証券情報として海外の開示情報を参照できるようになっており、それを踏まえた軽減、規制緩和はできるのではないか。
- 販売の現場を考えると、何らかの日本語の資料が必要だが、それを証券会社に対応することは不可能である。取引所の方で、基本的な情報をホームページで掲載するなど何か対応してほしい。日本語の要約は全ての開示書類について必要ではなく、目論見書、届出書とか投資家が目にするもののみでよい。
- 流通市場について(英文開示の)利用例がほとんどないのは、発行体や利用者にとって分かりにくいのが原因である。日本語の要約部分を見直すことが必要かと思う。定型的なところは対訳

	<u>表等があれば分かるが、特に記述に絡む部分は日本語にすべきである。</u>	
4. 開示書類の様式の取扱い	<p>○ 日本の開示様式に基づいた内容を英文で開示することについては海外の発行体からの批判もあまりない。英文開示の普及させるため、<u>日本の開示様式に基づく英文開示を認める</u>ことが考えられる。</p> <p>○ <u>日本への単独上場又は未上場のまま社債を出すような企業の開示は、日本の投資家に慣れ親しんだ様式による開示がよい。</u>様式自体については国際的にも反発は少ないため、<u>言語は英語でも様式は日本の様式にすべきである。</u></p>	
5. 目論見書の取扱い	<p>【論点】</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 目論見書についても、有価証券届出書と同様に取り扱うことでよいか。 <p>○ <u>目論見書を簡素化して英文化</u>するということも考えられる。</p> <p>○ <u>目論見書のような直接開示書類については、重要な部分については日本語で説明し、日本語で記載すべき項目と英語で記載すべき項目を分けないと、投資家保護は図れない。</u></p>	
6. 臨時報告書を英文開示の対象とすること	<p>【論点】</p> <p>○ 臨時報告書を英文開示の対象とすることについてどう考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 臨時報告書を英文開示の対象とする場合、様式については現行の臨時報告書の様式を用いるということによいか。また、日本語の要約の取扱いについてどう考えるか。 <p>○ 英文開示を制度として普及させるため、<u>英文開示の範囲を発行開示書類及び臨時報告書に拡大</u>することが考えられる。</p> <p>○ 適時開示については日本語に訳してから開示させるとすればタイムラグが生じてしまう。この点については、<u>英文で先に提出させてから、後で和訳を提出させるという形で対応してはどうか。</u></p>	
7. 「プライマリー」を英文開示の対象とすること	<p>【論点】</p> <p>○ 「本国では未だ開示されていない有価証券に係る開示書類が我が国において初めて開示される場合」(いわゆる「プライマリー」)を英文開示の対象とすることについてどう考えるか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 開示書類をプライマリーで提出する場合、従来の「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」(いわゆる「セカンダリー」)の場合の有価証券報告書と同様、様式は法令上特段定めず比較表を添付することでよいか。

- 開示書類を提出する国によって差別化を図るようなことが可能であるならば、国による差別も含めて取引所の上場審査に任せ、取引所が認める場合には、本国では未だ開示されていない開示書類を我が国においてはじめて開示する際(プライマリー)の英文開示を認めることでよいのではないか。
- 英文開示を制度として普及させるため、重要事項の日本語訳を求めない、又は最小限とするとともに、日本国内のみでの英文開示による発行を認める。(前掲)
- 英語がよく分かる人々により構成されている本国の市場及び法律や規制当局の監視下において晒され、一定程度の評価及び投資者保護が図られている企業の開示書類に限って、我が国においても「重複上場」という形で英文開示を認めてもよいのではないか。
- 本国の市場において上場しておらず何ら開示制度に晒されていないものについてまで、日本の市場に上場させることのリスクを考慮すれば、プライマリーの英文開示については懸念。英文開示の範囲は、「重複上場」、「セカンダリー」を中心に考えるべきであり、「単独上場」、「プライマリー」まで英文開示の範囲を拡大させるのは尚早な感がある。
- 発行開示については、いかにして投資者に購入してもらうかというマーケティングの観点と併せて検討すべきであり、その際には、適格機関投資家等のプロを対象にしているのか、あるいは広く一般の投資者を含めて対象としているのかといった投資者の属性によって、プライマリーの英文開示を許容するか否かが異なってくるのではないか。
- 訴訟等の問題を考慮すれば、準拠法が日本の法律であることから、日本語による開示が求められる部分もあるのではないか。したがって、一律にプライマリーの英文開示を許容した場合、市場の活性化と投資者保護を両立させることは難しいと考えられる。
- 取引所としては、どのような会社でも上場させてよいわけではなく、海外の一定の証券取引所における開示の実績があるかないかによって上場管理をする際の認識が異なる。何かあったときには、本国の取引所の対応に準じた形で対応することになる。
- 金融市場の活性化のためには、単独上場の場合についても英文開示に含めることが必要かも

	<p><u>しれない。そのときには適時開示についてどのように検討していくべきかが重要となる。</u></p> <p>○ <u>東京証券取引所へ上場しているということだけで一定の信用力があり、それだけを根拠に投資判断をする投資家もいる。海外企業の上場を認めるにしても、その母国において、多くの投資家の目にさらされ、市場等による監視を受けていることが前提になるべきである。したがって、<u>単独上場を認めるべきではない。</u></u></p> <p>○ <u>英文開示の範囲拡大については賛成であるが、セカンダリーとプライマリーのあり方は別である。</u></p> <p>○ <u>外国会社が日本の市場に上場する際には、本国市場ですでに投資者保護が図られている企業についての「重複上場」を認めるというかたちにするのが望ましい。</u></p>	
<p>8. 商品性に応じた対応</p>	<p>○ <u>英文開示を利用しやすいものとする場合における投資者保護について、英文開示の対象を金融商品の商品性等により制限することが考えられるのではないか。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>金融商品の金額による制限を付す。</u> ・ <u>金融商品の性質による制限として、例えば、外国証券売出しの対象となり得る有価証券のみを英文開示の対象とする(外国証券売出しについては、外国証券情報として発行者等が公表しているウェブサイトを参照する方法が認められているなど、実質的に英文開示を認めていることから、外国証券売出しの対象となり得る有価証券のみを英文開示の対象とする)。</u> <p>○ <u>英文開示の範囲拡大については、金融商品の商品性によっても求められる範囲、許容される範囲が異なってくるのではないか。</u></p> <p>○ <u>東証上場企業の株式をメインに議論しているようだが、それ以外にもサムライ債の国内における募集等を考えると、上場する商品と上場しない商品の募集時の開示について、同じレベルで取り扱ってよいのか整理が必要である。</u></p>	
<p>9. 行為規制の適用</p>	<p>○ <u>日本語訳を利用する選択肢を残さず、「適合性の原則」を前提として、(英文開示のみの金融商品を購入することができる)投資者を属性により制限することが考えられる(例えば、投資者から「自分は英文読解能力が十分にある」旨の確認書を取得するなどして、リスクフリーにする)。</u></p> <p>○ <u>当該投資者の英文読解力等を担保するために取得する「確認書」のみをもって投資者保護が図られるとは考え難いため、ある程度客観的な指標をもって、当該投資者については適格性があるとすべき。更に、英文開示のみの金融商品を一般の投資者が購入する場合は、不招請勧誘の</u></p>	

	<p><u>禁止の対象とし、投資者自らが当該商品の購入を望んだ場合についてのみ購入することを可能にするということも一つのアイデアではないか。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 投資家の属性によって英文開示がなじむかどうかについても整理が必要と考える。 ○ <u>証券会社の投資家対応については、機関投資家かどうか、プロかアマかといった投資家の属性によって対処を変えることについて合理性がある。</u> ○ <u>英文開示のターゲットとする投資家を英語の分かる者に絞って考えるべきである。</u>英語が分かるといっても本人がわかっているつもりになっているだけということもあるので、一般投資家を対象に考えるのは難しいのではないか。ターゲットとしてはプロ中心になると思われる。 ○ <u>英文資料による勧誘を不招請勧誘としてとらえることは一つのアイデアとなる。</u> ○ <u>単独で海外の上場会社を迎えるとなると、投資家が適時開示を理解した上での投資判断を確保するよう努める必要がある。</u>その際、開示だけでなく幅広く行為規制を含めて議論すべきである。 ○ 証券を売却する側も購入する側も英語が理解できないということもありうるため、不招請勧誘を含め、<u>通常の商品とは異なる扱いをすべきである。</u> ○ 仮に、プライマリーであっても、取引所に上場する場合には上場基準を満たしており、これについて不招請勧誘の禁止というのではないのではないか。(前掲) ○ 日本の投資家保護の観点からすると、<u>証券会社は、開示を審査する引受審査の体制の強化について取り組むべきである。</u><u>適合性原則の審査、説明義務の充足についても積極的に検討する必要がある。</u>ただ、証券会社の事務負担が非常に大きくなったり、行為規制が不明確であったりすると萎縮効果が及ぶことにも配慮が必要。 	
10. その他	<ul style="list-style-type: none"> ○ 英文開示については、日本企業が海外で重複上場している際に、海外と日本の会計基準で書類を作成しなければならないのは負担になっていると思う。会計基準については統一化の議論も進んでいるが、日本の企業についても英文開示を認めるということがあるとよいのではないか。 	