

## 2. 「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」報告

### ○ 「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」報告（概要）

（1）はじめに

（2）信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化

（3）経済の活性化に資するディスクロージャー・ルールの整備

（4）ディスクロージャーに関する手続等の簡素化・迅速化

## 「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」報告

1. 当ワーキング・グループは、昨年、金融審議会金融分科会第一部会の下に設置され、「投資信託目論見書の記載内容の改善」についての検討を行い、その後、本年8月6日に公表された「証券市場の改革促進プログラム」を踏まえ、ディスクロージャー制度について幅広い検討を行うため、審議を再開した。
2. 当ワーキング・グループでは、「証券市場の改革促進プログラム」に盛り込まれた課題を中心に、米国における企業会計改革法の制定など、最近の国際的な動向も踏まえつつ、
  - ▶ 「信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化」
  - ▶ 「経済の活性化に資するディスクロージャー・ルールの整備」
  - ▶ 「ディスクロージャーに関する手続等の簡素化・迅速化」の3つのテーマについて、これまで7回にわたり検討を行った。
3. その結果、当ワーキング・グループとしては、
  - (1) ディスクロージャーの充実・強化によるコーポレート・ガバナンスの強化などを通じた市場の信頼性の向上、中小・ベンチャー企業の資金調達や事業再編の円滑化などのための措置の具体化に早急に取り組むべきとの結論に達した。
  - (2) 具体的には、有価証券報告書における「リスク情報」、「経営者による財務・経営分析（MD&A）」及び「ガバナンス関連情報」の開示の充実、「適格機関投資家」の範囲の拡大などの私募制度の見直しをはじめとする措置を具体化すべきとの結論に達した。
  - (3) 同時に、四半期開示の充実、目論見書の改善などについて、引き続き検討を深めていくことが適切であるとの結論に達した。
4. これらの各項目についての検討結果は、(別紙)に掲げているとおりである。

今後、本報告を踏まえて、年度内を目途に、必要な制度整備が速やかに具体化されることを期待する。

## I. はじめに

論点	検討結果
はじめに	<p>証券取引法におけるディスクロージャー制度は、有価証券の発行市場及び流通市場において、投資家が十分に投資判断を行うことができるような情報を提供するため、有価証券届出書、発行登録書、有価証券報告書、半期報告書、臨時報告書等の開示書類により、「有価証券の内容」、「有価証券の発行者の財務内容、事業内容等」等の情報を正確、公平かつ適時に開示し、投資家はその責任において投資に必要な判断を行うための機会を与えることにより「投資家保護」を図るとともに、有価証券の発行市場及び流通市場での取引を公平化することにより「有価証券の円滑な流通」を図ろうとする制度である。</p> <p>ディスクロージャー・ワーキング・グループでは、こうしたディスクロージャー制度の意義を十分に踏まえた上で、「証券市場の改革促進プログラム」に盛り込まれた内容を中心として、米国企業会計改革法に規定されている事項、早急にその対応が求められているディスクロージャーに関する事項をも踏まえつつ、「信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化」、「経済の活性化（事業資金調達の円滑化、事業再編の迅速化等）に資するディスクロージャー・ルールの整備」及び「ディスクロージャーに関する手続等の簡素化・迅速化」の3つのテーマについて検討を行ってきたところである。</p> <p>これら3つのテーマごとの検討事項は、次のとおりである。</p> <ul style="list-style-type: none"><li>○「信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化」<ul style="list-style-type: none"><li>▶ 目論見書の改善</li><li>▶ 有価証券報告書等における「リスク情報」、「経営者による財務・経営成績の分析（MD &amp; A）」、「コーポレート・ガバナンス関連情報」の開示の充実</li><li>▶ 有価証券報告書の記載内容の適正性に関する代表取締役の確認</li><li>▶ 四半期開示のあり方</li></ul></li> <li>○「経済の活性化（事業資金調達の円滑化、事業再編の迅速化等）に資するディスクロージャー・ルールの整備」<ul style="list-style-type: none"><li>▶ 「適格機関投資家」の範囲の拡大</li></ul></li></ul>

- ▶ 少人数私募における50名カウントからの「適格機関投資家」の除外
- ▶ エクイティ関連商品に係る「プロ私募」の適用
- ▶ 公開買付規制（3分の1ルール）の適用除外要件の拡大
- ▶ 新設された持株会社の発行登録制度利用適格要件の緩和

○「ディスクロージャーに関する手続等の簡素化・迅速化」

- ▶ 組込方式の有価証券届出書についての効力発生期間の短縮
- ▶ EDINET提出の訂正発行登録書に係る発行登録効力停止期間の短縮
- ▶ 有価証券報告書の提出免除要件の拡大
- ▶ 未上場・未登録外国会社の発行登録制度利用適格要件の拡大

当ワーキング・グループは、平成14年10月から11月にかけて7回の会合を開催し、これらの検討事項について、実務的、専門的な見地から検討を行ってきたところであるが、各検討事項について議論の集約をみたことから、議論のとりまとめを行った。具体的な論点とその検討結果については後述のとおりである。

なお、「広告のあり方」及び「EDINET(証券取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム:Electronic Disclosure for Investors' NETwork)の運用時間の見直し」についても検討すべきであるとの指摘もあった。このうち、「広告のあり方」については、法制度上の現行の規制のあり方を検証しつつ、法定目論見書、広告等を含めた「勧誘文書全体のあり方」として、今後、検討すべき課題であると考えられる。また、EDINETについては、その機能を十分に発揮し得るよう技術的な改善には積極的に取り組むとともに、その運用時間に関し、職員の勤務体制を含めた運用体制の見直しをはじめとする検討が必要であると考えられる。

## Ⅱ. 信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化

論点	検討結果
<p>総論</p>	<p>投資家による「信頼される市場の確立」には、有価証券の発行者として市場に参加する企業に対する信頼を確保する必要がある。そのためには、「企業統治（コーポレート・ガバナンス）の強化」を図るとともに、企業に関する情報が正確に、具体的に、かつ、分かりやすく開示されることが重要であり、「ディスクロージャーの充実・強化」が必要であると考えられる。</p> <p>「ディスクロージャーの充実・強化」については、現在、有価証券報告書等において開示されている事業の状況、財務の状況等の情報に加え、国際的にもその強化が求められているコーポレート・ガバナンスに関する情報、企業をとりまくリスクに関する情報、財務や経営成績についての企業の経営者による分析についての開示を充実することが重要であると考えられる。</p> <p>具体的には、有価証券報告書等において、「ガバナンス関連情報」をはじめ、「リスク情報」や「経営者による財務・経営成績の分析（MD&amp;A：Management's Discussion and Analysis）」の項目をそれぞれ新設し、これらの情報を一括して記載することが考えられる。</p> <p>これらの情報や分析については、所定の項目のもとにおいて、企業の経営者が自らの事業内容と財務内容に関し、それぞれの業種、業態を踏まえた積極的な開示に取り組み、有価証券報告書等への信頼性の向上を図っていくことは重要であると考えられる。</p> <p>また、有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する代表取締役の確認により、経営者の姿勢を自らの判断において明確に示すことも、「信頼される市場の確立」に資するものと考えられる。</p> <p>なお、「ディスクロージャーの充実・強化」に資する課題を検討し、具体化していくに当たっては、企業による開示のためのコスト、投資家等による情報の獲得と評価のためのコストをはじめとして市場全体としてのコストについても配慮することが適切である。この点を十分に踏まえた対応が必要であると考えられる。</p>
<p>目論見書の改善</p>	<p>目論見書については、平成13年11月、当ワーキング・グループにおいて、投資信託目論見書の記載内容及び記載方法の改善について検討し、「投資信託目論見書の記載内容の改善についての考え方」を取りまとめた。</p>

	<p>そして、この「投資信託目論見書の記載内容の改善についての考え方」を踏まえて、投資信託に係る有価証券届出書の様式等の改正が行われ、また、投資信託協会からは「目論見書の作成に当たってのガイドライン」が示され、本年4月から実施されているところである。</p> <p>「目論見書の改善」については、新しい制度に基づく投資信託目論見書の記載内容及び記載方法について検証するとともに、投資信託のみならず、すべての有価証券を対象とし、目論見書の交付方法、訂正目論見書のあり方等を含めた目論見書による情報開示制度のあり方として、今後、検討すべき課題であると考えられ、引き続き対応することが期待される。</p>
<p>有価証券報告書等における「リスク情報」の開示の充実</p>	<p>リスクに関する事項（いわゆる「リスク情報」）については、有価証券報告書、有価証券届出書において独立した項目を設け、一括して記載することが適切である。</p> <p>記載すべき内容については、提出会社の自主的な判断に基づき、米国における登録届出書の記載内容の実例などの国際的な動向をも踏まえ、投資家が提出会社の事業の状況、経理の状況等について適正な判断を行い得るよう、できる限り幅広く、かつ、具体的に記載されることが望ましい。</p> <p>その際、真に重要な「リスク情報」が分かりやすく、かつ、簡潔に開示されるよう留意することが適切である。</p> <p>有価証券報告書等の様式における「記載上の注意」においては、一般的な表現・例示にとどめることが適切である。</p> <p>記載すべき内容についての具体的な例示としては、現行の有価証券届出書における「事業の概況等に関する特別記載事項」として例示されている事項（特定の取引先・製品・技術等への依存、特有の法的規制・取引慣行・経営方針、重要な訴訟事件等の発生など）が考えられる。</p> <p>リスク情報が将来的な事項にまで及ぶ場合には、当該記載事項は提出日現在において提出会社が判断した将来情報である旨を明記することとする。</p> <p>なお、「継続企業の前提に関わる情報」の有価証券報告書上の位置付けについては、平成15年3月決算に係る財務諸表から実施される「監査基準」の今後の実務上の取扱いを踏まえ、引き続き、検討すべき課題と考えられる。</p>

	<p>また、現行の有価証券届出書における「事業の概況等に関する特別記載事項」については、記載事項の重複を避けるため、「企業情報」として新設する項目において一括して記載することが適切である。ただし、いわゆる「組込方式」又は「参照方式」の有価証券届出書については、リスク情報は有価証券報告書の提出日現在で記載されているため、有価証券届出書の提出日現在のリスク情報を追記することとする。</p>
<p>有価証券報告書等における「経営者による財務・経営分析（MD &amp; A）」の開示の充実</p>	<p>「経営者による財務・経営成績の分析（MD &amp; A）」に関する事項については、有価証券報告書、有価証券届出書において独立した項目を設け、一括して記載することが適切である。</p> <p>記載すべき内容については、提出会社の自主的な判断に基づき、米国における年次報告書の記載内容の実例などの国際的な動向をも踏まえ、投資家が提出会社の事業の状況、経理の状況等について適正な判断を行い得るよう、提出会社の財務状況及び経営成績についての経営陣による分析ができる限り幅広く、かつ、具体的に記載されることが望ましい。</p> <p>有価証券報告書等の様式における「記載上の注意」においては、一般的な表現・例示にとどめることが適切である。</p> <p>記載すべき内容についての具体的な例示としては、経営成績に重要な影響を与える要因についての分析、資本及び流動性の源泉に係る情報等が考えられる。</p> <p>MD &amp; Aに関する記載事項が将来的な事項にまで及ぶ場合には、当該記載事項は提出日現在において提出会社が分析した将来情報である旨を明記することとする。</p>
<p>有価証券報告書等における「ガバナンス関連情報」の開示の充実</p>	<p>コーポレート・ガバナンスに関する事項（いわゆる「ガバナンス関連情報」）については、有価証券報告書、有価証券届出書において独立した項目を「提出会社の状況」の箇所に設け、一括して記載することが適切である。</p> <p>記載すべき内容については、提出会社の自主的な判断に基づき、できる限り幅広く、かつ、具体的に記載されることが望ましい。</p> <p>記載すべき内容についての具体的な例示としては、会社の機関の内容、内部統制システム・リス</p>

	<p>ク管理体制の整備の状況、役員報酬（社内取締役と社外取締役の区分）、監査報酬（監査契約に基づく監査証明に係る報酬とそれ以外の報酬の区分）などに関する情報等が考えられる。</p> <p>有価証券報告書等の様式における「記載上の注意」においては、これらの例示を挙げるのが適切である。</p> <p>なお、監査報酬については、監査の独立性と透明性の向上を図る観点から、監査人による監査報告書等における記載によって対応すべきであるとの意見があり、この点も踏まえて具体的な手当てを講じることが適切である。</p>
<p>有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する代表取締役の確認</p>	<p>企業の経営者が自らの事業内容と財務内容を的確に認識し、適切なディスクロージャーを行い、外部監査人による監査と相まって、有価証券報告書等への信頼性を高めることは、信頼される市場の確立に資する重要な課題である。</p> <p>有価証券報告書等の記載内容の適正性の確保については、外部監査人による監査により確保されているので十分ではないかとの意見があるが、最近の米国における不正会計事件がグローバルな市場にもたらしたダメージの中、企業の事業内容と財務内容の適正性に対する信認については、内部監査、監査役（監査委員会）監査とともに外部監査人による監査を通じ、市場における評価として醸成されていくものであり、経営者が自らの事業内容と財務内容に対する市場における信頼性の向上を積極的に図っていくことは、今日における企業の経営者としての重要な責務の一つであると考えられる。</p> <p>市場において、有価証券報告書等の適正性の一層の確保に向けた経営者の姿勢を自らの判断において明確に示すことにより、投資家などによる信認の向上が図られ、ひいては、市場への信頼を高めることとなるものと考えられる。</p> <p>この観点から、有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する代表取締役の確認を求めることが適切である。</p> <p>具体的には、証券取引法適用会社について、財務諸表を含む有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する代表取締役による確認書を、任意で、当該有価証券報告書等の添付書類とすることが考えられる。</p>

	<p>なお、代表取締役による確認の対象とする開示書類は、有価証券届出書、有価証券報告書及び半期報告書が適切である。</p>
四半期開示	<p>証券取引所等における四半期開示の実務の動向を踏まえつつ、今後、検討すべき課題であると考ええる。</p> <p>なお、その際、現行の関係諸制度との関係や課題等を精査し、企業の実情を的確に把握しつつ、対応することが期待される。</p>

### Ⅲ. 経済の活性化に資するディスクロージャー・ルールの整備

論点	検討結果
総論	<p>我が国経済の現状を鑑みれば、「経済の活性化」は喫緊の課題であり、「経済の活性化」を図るためには、まず、企業活動を活性化させることが必要不可欠であると考えられる。こうした観点から、「企業による事業資金調達の円滑化」及び「事業再編の迅速化」は企業活動の活性化にとって重要な課題であり、これらの課題について、「ディスクロージャー」という側面から対応する必要があると考えられる。</p> <p>「企業による事業資金調達の円滑化」の観点からは、「公募市場」に係る制度環境の整備には積極的に取り組むことが重要であることはもとより、ベンチャー企業、中小企業等による資金調達が「私募市場」における株式や社債の発行により行われることが多いことから、「私募市場」が活性化することにより、企業が事業資金を円滑に調達することができる機会の拡大につながるものと考えられる。</p> <p>具体的な「私募市場の活性化」策としては、「『プロ私募』における適格機関投資家の範囲の拡大」、「エクイティ関連商品に係る『プロ私募』の適用」及び「『少人数私募』における50名カウントからの適格機関投資家の除外」が考えられる。</p> <p>なお、これらの場合において、転売制限等の手当てを講ずることにより、一般投資家の保護を適切に図ることが重要である。</p> <p>また、「事業再編の迅速化」の観点からは、商法改正等により企業の組織再編のためのルール整備が進められていることと併せて、企業の組織再編を活用しやすいものとするためのディスクロージャー・ルールの整備が必要であると考えられる。</p> <p>具体的には、「公開買付規制の適用除外要件の拡大」及び「新設された持株会社の発行登録制度利用適格要件の緩和」が考えられる。</p>

<p>「適格機関投資家」の範囲の拡大</p>	<p>ベンチャー企業、中小企業が行う株式、社債等の発行による事業資金調達は、「私募市場」において行われることが多く、円滑な資金調達のためには「適格機関投資家」の範囲の拡大による「私募市場」の活性化が必要である。</p> <p>このような観点から、有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有すると認められる次に掲げる者については、「適格機関投資家」の範囲に含めることが適切であると考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 証券取引法第 65 条の 2 の規定により登録を受けた短資会社</li> <li>▶ ベンチャーキャピタル会社（銀行法施行規則第 17 条の 3 第 2 項第 12 号に掲げる業務を目的とする株式会社で、資本金 5 億円以上のもの）</li> <li>▶ 中小企業等投資事業有限責任組合</li> <li>▶ 厚生年金基金（最近事業年度末における純資産額 100 億円以上）及び厚生年金基金連合会</li> <li>▶ 貸借対照表上の「有価証券」及び「投資有価証券」の金額が 100 億円以上 500 億円未満の事業会社（有価証券報告書提出会社）で金融庁長官に届出を行った会社</li> <li>▶ 都市再生特別措置法第 29 条第 2 項に規定する出資・社債等取得業務を行う者</li> </ul> <p>なお、多額の金融資産を運用し、投資に関する専門的知識及び経験を有する個人投資家を「適格機関投資家」の範囲に加えるべきとの指摘があるが、私募債の取得の勧誘を行う場合、従来の適格機関投資家である金融機関等への対応と個人投資家への対応は大きく異なることなどを考慮し、当分の間は、上記の対象の拡大の実情を評価することとしてはどうかと考えられる。</p> <p>現時点において、個人投資家を適格機関投資家の範囲に加えることは時期尚早と考えられる。</p>
<p>少人数私募における 50 名カウントからの「適格機関投資家」の除外</p>	<p>適格機関投資家以外の投資家に対する私募による有価証券の勧誘は「少人数私募」によることとなるが、有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有すると認められる適格機関投資家の勧誘者数まで制限することは、適格機関投資家のみを相手方として行う勧誘とのバランスを欠くものと考えられることから、「有価証券の募集」に該当するか否かを判定する「勧誘の相手方の人数」の計算から「適格機関投資家」を除外することが適切であると考えられる。</p> <p>この場合、少数の適格機関投資家以外の投資家から多数の者への転売を防止するため、現行の「少人数私募」と同様、一括譲渡以外の譲渡を禁止する等の譲渡制限を付す必要がある。一方、適格機</p>

	<p>関投資家から多数の適格機関投資家以外の投資家への転売を防止するため、適格機関投資家から適格機関投資家以外の投資家への転売を禁止する必要があると考えられる。</p> <p>なお、適格機関投資家以外の投資家は一般的に情報獲得能力は低いと考えられることから、これらの投資家に対しては、目論見書の交付以外の方法により、有価証券及び発行者に係る情報を提供すべきではないかとの指摘があるが、その必要性は認められるものの、従来の「少人数私募」においてもこのような情報提供は求められておらず、また、発行者の負担を軽減する観点からは、このような情報提供を求めないことが適切であると考えられる。</p> <p>また、「有価証券の売出し」は既に発行された有価証券の売付けの申込み等の勧誘であり、転売制限を付すことは困難であることから、「有価証券の売出し」に該当するか否かを判定する「勧誘の相手方の人数」の計算から「適格機関投資家」を除外することは適切でないと考えられる。</p>
<p>エクイティ関連商品に係る「プロ私募」の適用</p>	<p>ベンチャー企業、中小企業への投資はプロ投資家が中心であることから、ベンチャー企業、中小企業による円滑な事業資金調達のためには、エクイティ関連商品の「プロ私募」の適用が必要であると考えられる。</p> <p>この場合には、投資家保護の観点から、情報開示されないまま適格機関投資家以外の投資家に転売されることを防止する必要があるが、株券については、商法第 204 条の規定による転売制限しか付すことができず、その効力は十分でないことと解されていることから、適格機関投資家以外の投資家への転売について、実効性ある転売制限の手当てにより、これを防止することが適切であると考えられる。</p> <p>その方策としては、適格機関投資家以外の投資家への転売を法令上禁止すべきであるとの指摘もあるが、実務的には、譲渡人である適格機関投資家と譲受人である適格機関投資家との間における契約によって実効性は確保できるものと考えられる。</p> <p>具体的な転売防止策としては、「適格機関投資家以外の投資家への譲渡を行わないことを条件とする譲渡契約を締結すること」を「プロ私募」の要件とすることが考えられる。</p> <p>仮に、適格機関投資家向けの有価証券を適格機関投資家以外の投資家に転売する場合には、現行制度においても、有価証券届出書の提出及び目論見書の交付が義務付けられており、有価証券届出書が</p>

	<p>提出されていないにもかかわらず、適格機関投資家以外の投資家に対して勧誘を行った適格機関投資家には、罰則が適用されることになる。</p> <p>なお、少人数私募の場合には、流通性の高い公開株券に係るエクイティ関連商品は認められていないが、プロ私募の場合も、流通性、私募市場と公募市場のバランス等の観点から、公開株券に係るエクイティ関連商品についてはその適用を認める必要はないものと考えられる。</p>
<p>公開買付規制（3分の1ルール）の適用除外要件の拡大</p>	<p>現行の公開買付制度では、“支配権の変動”に繋がるような「総株主の議決権の3分の1」を超えるような大きな買付け等を行う場合には、公開買付けの方法により、少数株主に参加の機会を与えなければならないこととされている。</p> <p>しかしながら、事業の再編等には支配権の移動を伴う株式の相対取引が行われる場合が多く、公開買付規制がこれを妨げているとの指摘がある。</p> <p>また、「担保権の実行による株式の取得」は、「株券等の有償の譲受け」に該当するため、公開買付制度の対象となるが、公開買付制度の趣旨・目的には合致しないのではないかととの指摘がある。</p> <p>したがって、このような場合をはじめとして、一定の客観的な要件を満たす場合においては、事業再編の迅速化、手続の簡素化の観点から、総株主の議決権の3分の1を超える場合における著しく少数の者からの株券等の買付け等に係る公開買付規制の適用除外とすることが適切であると考えられる。</p> <p>なお、支配権の移動を伴うような株式の相対取引は一般投資家にとって重要な情報であると考えられるが、上記に掲げる公開買付規制の適用除外となる買付け等が行われた場合には、例えば、主要株主の異動による臨時報告書、株券等の大量保有報告書又は変更報告書が提出されることになり、一般投資家への情報提供は行われるものと考えられる。</p> <p>また、社債の募集又は売出しに係る有価証券届出書を提出したことにより有価証券報告書提出会社となった会社の株券等が公開買付規制の対象となることについて見直すべきであるとの指摘があるが、「公開買付制度のあり方」として、今後、検討すべき課題であると考えられる。</p>

新設された持株会社の発行登録制度利用適格要件の緩和

“事業再編”の一環として新設された持株会社による事業資金調達迅速化、円滑化を図るためには、機動的な社債等の発行を可能とする発行登録制度の利用が必要とされているが、現行制度のもとでは、新設直後の持株会社は、利用適格要件である継続開示要件を満たすことはできないことから、発行登録制度を利用することはできない。

一方、株式交換又は会社分割(既存会社が完全親会社となり完全子会社を設立する場合)により持株会社を設立した場合には、持株会社(完全親会社)となる既存会社(発行登録制度利用適格要件を満たす会社)は継続して発行登録制度を利用することができる。

完全親会社は、事業計画の立案と事業の執行を分離することによる経営の効率化を図ろうとするものであると考えられるため、資金調達機能を有する完全親会社が、発行登録制度を利用することができないために、債券発行による機動的な資金調達が困難となることは避けるべきであると考えられる。

また、投資家にとって、完全子会社の企業情報は完全親会社についての投資判断にとって重要な情報であり、完全子会社が利用適格要件を満たしていた場合には完全子会社の企業情報は周知されていると考えることができるため、完全親会社に係る発行登録制度の利用適格要件について、完全子会社の実績を加味することが適切であると考えられる。

このため、株式移転により設立された持株会社(完全親会社)が発行登録制度の利用適格要件として1年以上の継続開示要件を満たさない場合において、当該完全親会社の完全子会社(複数の場合は、そのうちの一定割合以上の完全子会社)が株式移転の日の前日において利用適格要件を満たしていたこと等を要件として、当該完全子会社が提出した有価証券報告書を当該完全親会社が提出した有価証券報告書とみなすことにより継続開示期間を判断することが適切であると考えられる。

ただし、株式移転に伴い、実質的な資産の流失の可能性が生じる場合には、その旨を発行登録書において明らかにする等の開示を求めることが適切であると考えられる。

#### IV. ディスクロージャーに関する手続等の簡素化・迅速化

論点	検討結果
<p>総論</p>	<p>「ディスクロージャーに関する手続等の簡素化・迅速化」も重要な課題である。</p> <p>「手続の迅速化」の観点からは、最近の情報通信技術の進歩や平成13年6月からのEDINETの運用開始により、投資家への迅速な情報提供が可能となっている。EDINETについては、その機能を十分に発揮し得るよう技術的な改善には積極的に取り組むとともに、「組込方式の有価証券届出書についての効力発生期間の短縮」及び「EDINETにより提出される訂正発行登録書に係る発行登録の効力停止期間の短縮」を図ることが適切であると考えられる。</p> <p>また、「手続の簡素化」の観点からは、「有価証券報告書の提出免除要件の拡大」及び「未上場・未登録外国会社の発行登録制度利用適格要件の拡大」が考えられる。</p>
<p>組込方式の有価証券届出書の効力発生期間の短縮</p>	<p>有価証券届出書の効力発生までの期間（原則15日間）は、発行会社、証券会社等が有価証券の内容や発行会社の事業内容・財務内容を周知させる「周知期間」とするとともに、投資家が当該有価証券を購入するかどうかを事前に熟慮するいわゆる「熟慮期間」としての性格を有しており、投資家保護の観点から重要な期間であると考えられる。</p> <p>一方で、ユーロ市場に比べ我が国の債券市場では、有価証券届出書の提出からその効力発生までの間に長期間を要することから、機動的な債券発行が困難であるとの指摘があり、我が国債券発行市場の活性化を図る観点から、機動的な債券発行が可能となるよう、効力発生期間の短縮が求められているところである。</p> <p>既に、「参照方式の有価証券届出書」については、企業情報が既に公衆に広範に提供されていると考えられることから、その効力発生期間は「7日間」に短縮されているが、継続開示要件を満たす場合に利用することができる「組込方式の有価証券届出書」についても、企業情報は既に公衆に広範に提供されているものと考えられる。</p> <p>また、平成13年6月からEDINETによる有価証券報告書等の継続開示書類の提出・縦覧が開始</p>

	<p>されたことに続き、平成14年6月からは有価証券届出書、発行登録書等の発行開示書類についてもEDINETによる提出・縦覧が開始されるなど（平成16年6月からは原則適用）、インターネット等を通じた投資家への迅速な情報提供が可能となっている。</p> <p>したがって、我が国債券市場の活性化に資する機動的な債券発行を可能とする観点から、「組込方式の有価証券届出書」については、「参照方式の有価証券届出書」と同様、その効力発生期間を「7日間」に短縮することが適切であると考えられる。</p>
<p>EDINET提出の訂正発行登録書に係る発行登録効力停止期間の短縮</p>	<p>発行登録書において参照すべき書類とされる有価証券報告書等と同種の書類が新たに提出されたこと等により訂正発行登録書が提出される場合、当該発行登録の効力は停止することとされている。この効力停止期間は、訂正発行登録書に係る情報の周知期間、投資家による熟慮期間との性格を有しており、投資家保護の観点から、必要な期間であると考えられる。</p> <p>一方、発行登録書、訂正発行登録書等については、平成14年6月からEDINETによる提出・縦覧が開始されており（平成16年6月からは原則適用）、インターネット等を通じた投資家への迅速な情報提供が可能となったところである。</p> <p>このため、EDINETにより訂正発行登録書が提出された場合について、当該訂正発行登録書に係る情報の投資家による熟慮期間を確保しつつ、発行登録に係る効力停止期間の短縮を図ることが適切であると考えられる。</p> <p>なお、訂正発行登録書が書面で提出される場合には、当該訂正発行登録書に係る情報の周知期間を考慮すれば、従来どおりの効力停止期間が必要であると考えられる。</p>
<p>有価証券報告書の提出免除要件の拡大</p>	<p>会社更生法に基づく更生手続開始が決定された場合、更生手続開始決定から更生手続終了までの間、事業経営権は管財人に専属することとなるため、通常の手続により有価証券報告書を提出することは困難であることから、提出義務を免除すべきであるとの指摘がある。</p> <p>現実的には、更生手続中に有価証券報告書を提出することは困難であるといえるものの、更生手</p>

	<p>続中の会社であっても、その発行する株式の流通は制限されないことから、有価証券報告書の提出義務を一律に免除することは、投資家保護の観点から、困難であると考えられる。</p> <p>一方、有価証券報告書の提出義務者であっても、有価証券の流通性がなくなった場合には発行者の情報が開示されなくても投資家保護に欠けることはないとの考えから、内閣総理大臣の承認を受けた会社は有価証券報告書の提出を要しないこととされている。</p> <p>そこで、更生手続中の有価証券報告書の提出義務者については、更生手続中であることにより有価証券報告書の提出が困難であり、かつ、投資家保護に欠けることがないと認められる場合について、有価証券報告書提出義務を免除することが適切であると考えられる。</p> <p>具体的には、更生手続中の有価証券報告書の提出義務者からの申請に基づき、内閣総理大臣が提出免除の承認を行うことが考えられる。</p> <p>提出免除の承認の対象とする有価証券報告書は、更生手続中に提出義務が生ずる有価証券報告書(更生手続開始決定日を終了の日とする事業年度に係る有価証券報告書)に限定することが適切である。</p>
<p>未上場・未登録外国会社の発行登録制度利用適格要件の拡大</p>	<p>未上場・未登録の内国会社については、以下のすべての要件に該当する場合、社債券に係る発行登録制度を利用することができることとされている。</p> <p>① 1年間以上有価証券報告書を継続的に提出していること</p> <p>② 1つの指定格付機関により既に発行された社債券にA格相当以上の格付を取得しており、かつ、他の指定格付機関により既に発行された社債券又はその募集若しくは売出しをしようとする社債券のいずれかにA格相当以上の格付を取得していること(これらの格付は公表されているものに限る。)</p> <p>一方、未上場・未登録の外国会社であっても、有価証券報告書を毎年継続して提出し、指定格付機関から取得している格付が公表されている場合には、当該会社の企業情報は既に公衆に広範に提供されているものと考えられ、内国会社と同様に取り扱うべきであるとの指摘がある。</p> <p>このため、国内の未上場・未登録会社と同様に、未上場・未登録の外国会社について以下のすべ</p>

ての要件に該当する場合には、債券（社債券の性質を有するもの）に係る発行登録制度を利用することができるよう、利用適格要件を拡大することが適切であると考えられる。

① 1年間以上有価証券報告書を継続的に提出していること

② 1つの指定格付機関により既に発行された債券にA格相当以上の格付を取得しており、かつ、他の指定格付機関により既に発行された債券又はその募集若しくは売出しをしようとする債券のいずれかにA格相当以上の格付を取得していること（これらの格付は公表されているものに限る。）

なお、利用適格要件としての「指定格付機関からのA格相当以上の格付」は周知性を要件とする発行登録制度の趣旨にそぐわないとの指摘があるが、米国においても一括登録（shelf registration）の適格要件の一つとして「『投資適格級（上位4ランクの格付）』を有している非転換証券の登録者」とされていること等の実情を踏まえれば、その取扱いは、今後、慎重に検討すべき課題であると考えられる。