

外国証券の販売についての近時の動向 — 英語で作成された資料を用いた販売を可能とする一連の改正について

はじめに

従来、外国証券を日本において多数の投資家に販売するには、日本語で作成された開示書類が必要とされており、翻訳に要する時間及び費用は、発行者にとっては少なからぬ負担となっていました。しかし、ここ数年の金商法改正等により、英語で作成された資料を用いた有価証券の販売が既に一定程度可能となっています。さらに、本年5月25日に公布された改正金商法（平成24年4月1日施行見込み）は、英文開示制度の対象の拡大を内容としており、来年からはさらに選択肢が増えることとなります。

本稿では、主として外国債券の販売を念頭に、英語での開示資料・販売資料の作成を可能とする以下の制度について概説いたします。

- 平成22年4月1日施行の売出し規制の改正により導入された外国証券売出し
- 平成23年5月始動の東京プロボンドマーケット
- 平成24年4月1日の施行が見込まれる英文開示制度

売出し規制の改正—外国証券売出し（平成22年4月1日施行）

平成21年度の改正金商法が平成22年4月1日から施行され、有価証券の売出しに係る規制が大きく改正されました。この改正の結果、海外発行証券の販売に係る旧金商法23条の14が削除されたことなどに伴い、従来可能とされていた外国証券の販売の一部が行えないこととなりました。しかし、一方で、この改正では、既発行の外国証券の販売について、売出しでありながら有価証券届出書や目論見書を必要としない制度（外国証券売出し。金商法4条1項4号）が新設されています。従来、外国債券のいわゆる「売出し」は、日本語の有価証券届出書又は発行登録追補書類及び目論見書を作成して行われていましたが、制度上はこれらの書類を用いずに行うことも可能となっています。

外国の民間企業が発行する外国債券（SB）を例にとると、概ね以下の要件を満たす場合には外国証券売出しを利用できるようになっています。

主要トピック

はじめに

売出し規制の改正—外国証券売出し
（平成22年4月1日施行）

東京プロボンドマーケット（平成23年
5月17日始動）

英文開示制度（平成24年4月1日施行
見込み）

結語にかえて

掲載記事に関する詳細またはその他の分野のお問い合わせは下記のものにご連絡ください。

神田英一（かんだえいいち）
直通電話番号：03-5561-6643
電子メール：

Eiichi.Kanda@cliffordchance.com

崎村令子（さきむられいこ）
直通電話番号：03-5561-6616
電子メール：

Reiko.Sakimura@cliffordchance.com

高山泰之（たかやまやすゆき）
直通電話番号：03-5561-6621
電子メール：

Yasuyuki.Takayama@cliffordchance.com

森脇寧子（もりわきやすこ）
直通電話番号：03-5561-6636
電子メール：

Yasuko.Moriwaki@cliffordchance.com

クリフォードチャンス法律事務所
外国法共同事業
〒107-0052
東京都港区赤坂2丁目17番7号
赤坂溜池タワー7階
www.cliffordchance.com

- ① 国内における売買価格に関する情報をインターネットの利用その他の方法（電話照会への口頭での対応を含む。）により容易に取得することができること
- ② 当該外国債券が外国で上場していること、又は外国で売買が継続して行われていること
- ③ 発行者の経理等に関する情報が、外国の取引所規則等に基づき発行者により公表（日本語または英語）されており、国内において当該情報を容易に取得できること

発行者は外国証券売出しを自ら行うことはできず、金融商品取引業者又は登録金融機関に行わせる必要があります。また、外国証券売出しを行う金融商品取引業者又は登録金融機関は、目論見書の交付義務は負いませんが、原則として外国証券情報の提供又は公表をする必要があります。しかし、この外国証券情報は目論見書に比べれば簡易な書類であり、また、英語で作成されている海外での開示書類を参照書類として取り込むことができることとされています。

東京プロボンドマーケット（平成 23 年 5 月 17 日始動）

東京プロボンドマーケットは、東京証券取引所とロンドン証券取引所の JV である TOKYO AIM 取引所が創設したプロ向けの債券市場です。当該市場に上場する債券は一種の私募債であり、これを取引できるのは原則として特定投資家及び一定の非居住者に限られ、これらの者以外への譲渡を禁じる転売制限が付されることとなります。その反面、投資家がプロ（特定投資家）に限られていることから、情報開示は比較的緩やかなものとされており、ユーロ市場で実際に利用されている開示様式を用いる場合等、取引所が適当と認める場合には英文での開示も可能とされています。

なお、特定投資家とは、適格機関投資家のほか、原則として、日本の上場会社、5 億円以上の資本金を有すると見込まれる株式会社及び外国法人を含む概念です。よって、投資家の範囲に一定の限定がかかるとはいえ、従来型の適格機関投資家私募等に比べれば、投資家層は相当広くなることが見込まれます。

英文開示制度（平成 24 年 4 月 1 日施行見込み）

平成 23 年 5 月 25 日に金融商品取引法が改正され、来年 4 月 1 日からの施行が見込まれていますが、当該改正の一内容として、英文開示制度の拡大が挙げられます。英文開示制度は従来から存在していましたが、ほとんど利用されてきませんでした。その理由としては、①従来の英文開示制度は継続開示書類のみを対象とし、発行開示書類を対象としていなかったこと、②英文で提出する書類について日本語で作成した要約を提出する必要があるとされていたが、何をもって「要約」というのが必ずしも明らかでなかったこと、③参照方式の有価証券届出書や発行登録を利用したい発行者には使えない（外国会社報告書の提出者が参照方式の利用適格者とされてこなかったため）ことなどが挙げられます。

新制度の詳細は政令及び内閣府令等によって定められることとなりますが、政令及び内閣府令の案文は 11 月 4 日に公表され、12 月 5 日までパブリックコメント手続に付されていました。条文の確定版は現在のところ公表されていませんが、案文によると、以下のように発行開示の場面に英文開示制度が拡大され、①の問題に手当てがなされています。

- (a) 有価証券届出書に代えて外国での開示書類（継続開示書類又は発行開示書類に相当するもの）を提出することが可能。ただし、有価証券届出書の記載事項のうち、証券情報に相当する部分を日本語で記載した書類の提出が必要。
- (b) 主要な経営指標等の推移、事業の内容、事業等のリスクその他発行者が公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものと認める項目については、日本語による要約を提出する必要あり。

- (c) (b)に該当する事項のうち、提出する外国での開示書類に記載されていない事項がある場合には、当該事項を日本語又は英語で記載した書面を提出する必要あり。英語で記載する場合には、日本語による要約も併せて提出する必要あり。
- (d) 有価証券届出書に記載すべき事項のうち、提出する外国での開示書類に記載されていない事項（(c)に該当するものを除く。）がある場合には、当該事項を日本語又は英語で記載した書面を提出する必要あり。
- (e) 有価証券届出書に記載すべき発行者に関する事項と提出する外国での開示書類の記載事項との対照表を提出する必要あり。

なお、英文開示が発行開示にまで拡大されるといっても、英文での開示が可能とされるのは発行者に関する情報に限られ、いわゆる証券情報は対象とされません。参照方式の有価証券届出書や発行登録書・発行登録追補書類は、従来通り日本語で作ることになります。

日本語による要約をどのように作成すべきかについては、今後東京証券取引所及び日本証券業協会によりひな型が作成される予定とされており、②の問題についても手当てがされる方向性が打ち出されています。一方で、内閣府令の案文が求めている発行者が公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものと認める項目についての要約の提出は、発行者に難しい価値判断を強いるものになる可能性があります。

参照方式の有価証券届出書等との関係（上記③の問題）についても、改正案によると、外国会社報告書を提出している者も参照方式を利用できることとされています。これにより、参照方式の有価証券届出書や発行登録制度を利用した起債を検討している外国会社も、英文開示制度を利用して継続開示を行うことが可能となりました。

結語にかえて

このように、最近数年間の改正により、日本の発行開示制度は外国の発行者にとってより利用しやすいものへと変わっています。3つの新制度を比較すると以下の通りです。それぞれの特徴を活かして円滑な資金調達が行われることを期待します。

	外国証券売出し	東京プロボンドマーケット	英文開示（公募）
販売主体	金融商品取引業者・登録金融機関が売出人	原則として金融商品取引業者・登録金融機関による勧誘を要する	無制限 （業者規制の問題は別途あり）
投資家	無制限	特定投資家（及び一定の非居住者）のみ	無制限
対象証券	既発行証券のみ 政令で定める要件を満たすこと（流通性・海外での開示等）	新規発行証券及び既発行証券の両方 上場規程の要件を満たすこと（格付け等）	新規発行証券及び既発行証券の両方 内閣府令で定める要件を満たすこと（海外での開示等）
転売制限	なし	あり	なし
資料の言語等	原則として日本語で作成することになるが、海外の英文の開示書類を参照することは可能	原則として日本語で作成することになるが、ユーロ市場で実際に利用されている開示様式を用いる場合等、取引所が適当と認める場合であれば英文での開示も可能	証券情報は日本語で作成 発行者情報は海外の英文の開示書類を利用可能（日本語の要約等が必要）
会計基準	個別審査 実務的には、日本基準、米国基準、IFRSであれば問題ないと思われる。	日本基準、米国基準又はIFRS。その他については取引所に要確認	個別審査 実務的には、日本基準、米国基準、IFRS (EU)であれば問題ないと思われる
資料作成者	販売業者	発行者	発行者
資料についての 民事責任の特則（発行者）	なし	あり	あり
資料についての 民事責任の特則（販売業者）	あり	あり	あり
継続的な開示義務	あり（販売業者）	あり（発行者）	あり（発行者）

本クライアント・ブリーフィングはテーマとなる題材に関して一般的な解説を行うことを目的としており、全ての側面を網羅するものではありません。又、本クライアント・ブリーフィングは、法律その他のアドバイスをを行うものではありません。
クリフォードチャンスは、本クライアント・ブリーフィングに基づく行為により生じた事態には一切責任を負いません。無断複写・複製・転載を禁じます。

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Qatar ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

* Clifford Chance also has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh