

## 英文開示制度の法的諸問題—外国会社届出書によるサムライ債の発行を踏まえて

2016年12月、英国金融持株会社 Lloyds Banking Group plc（以下「LBG」という。）が本邦で初めて社債（元本総額 610 億円）を発行した（以下「本発行」という。）。本発行は、同年 11 月に提出された外国会社届出書に基づく発行であったが、英国の発行体が英文開示を利用して有価証券の発行を行った初めてのケースであるとともに、いわゆるサムライ債の発行が外国会社届出書により行われたわが国で初めての事例となった。

本クライアント・ブリーフィングでは、英文開示に関する諸問題について、英国発行体特有の問題と英文開示利用会社一般に共通する問題に分けて、本発行を通じて明らかになった金融庁および財務省関東財務局（以下「当局」と総称する。）の見解・運用を踏まえて概説する。

なお、文中意見にわたる箇所は、筆者の個人的な見解であり、当事務所の見解を示すものではない。

### 英国発行体による英文開示に関する諸問題

#### 参照書類類似書類の範囲（「外国において開示」の意義）

外国会社届出書は、「当該募集又は売出しに関する事項」（証券情報）および「外国において開示（当該外国の法令…に基づいて当該外国において公衆の縦覧に供されることをいう（以下省略））が行われている参照書類又は…届出書に類する書類であって英語で記載されているもの」によって構成される（金商法 5 条 6 項各号。実際にはこれらに補足書類等が添付されて提出されることになる。）が、ここでいう「参照書類」は、「直近の有価証券報告書及びその添付書類並びにその提出以後に提出される四半期報告書又は半期報告書及び臨時報告書…並びにこれらの訂正報告書」と定義されている（金商法 5 条 4 項柱書）。そこで、英国発行体の場合、具体的に何が「外国において開示」される「参照書類…に類する書類」（以下「参照書類類似書類」という。）に該当するのかが問題となる。

米国では、日本の有価証券報告書、四半期報告書および臨時報告書に相当する書類として Form 10-K (Annual Report)、Form 10-Q (Quarterly Report)、Form 8-K (Current Report) 等が存在するため、これらが参照書類類似書類に

#### 主要トピック

- 英国発行体の場合の参照書類類似書類は基本的に annual report および half-yearly financial report に限られるため、開示対象を留意する必要がある。
- 英国発行体の場合、Annual Report には前年度（および比較数値として前々年度）の財務書類および監査報告書のみしか掲載されていないため、外国会社届出書における過年度財務書類の扱いが問題となる。
- 外国会社届出書の目論見書は複数の書類によって構成されるため、その構成の仕方には裁量がある。
- 届出書提出外国会社が積極的に日本語の充実化を図りたいと考える場合、その対応方法が問題となる。
- 外国会社届出書の訂正届出書を提出する場合の適用条文は訂正内容に応じて異なる。
- 金融商品取引業者等が英文開示銘柄を取り扱う際には、説明義務および文書交付義務に留意する必要がある。

該当すると考えられている。これに対し、EU 規制市場で取引を行う英国の発行体が法令明文上開示義務を負っていると整理できるものは annual report および half-yearly financial report に限られ、多くの会社が四半期ごとに開示している Interim Management Statement 等の quarterly financial report は、任意で開示されていると整理され得る。また、英国には日本の臨時報告書に該当する開示書類は存在しない。

任意開示書類は参照書類類似書類と認められないため、英国発行体の場合は、外国会社届出書を構成する参照書類類似書類は、基本的に annual report および half-yearly financial report のみとなる。したがって、四半期開示や、性質上日本の適時開示に近い英国ロンドン証券取引所による情報配信 (Regulatory News Service) や会社が行うアナウンスメント等の内容は、別途の手立て (後発事象に入れる等) を講じなければ外国会社届出書上の開示とならない。効力発生日までに公表される Form 10-Q (Quarterly Report) も Form 8-K (Current Report) もすべて外国会社届出書を構成する (選択的な採否は許されない。) 米国発行体の場合と異なり、開示対象を留意しなければならないことになる。

ただし、投資判断に必要な重要な情報を提供すべきとするプリンシプルベースの要請に基づき、英国発行体でもなお四半期開示は実質的に義務であるとの解釈も成り立ち得る。かかる解釈を前提に、四半期開示書類を参照書類類似書類として開示する運用もあり得よう。

### 第三国で開示される書類

米国証券取引委員会登録のある英国発行体 (LBG を含む。) は、annual report を米国証券取引法に基づき Form 20-F (以下「20-F」という。) として米国証券取引委員会に提出し開示を行っている。かかる 20-F は、一般的に英国本国における annual report よりも詳細なリスクファクターや不良債権情報等を掲載しており、日本での開示の基礎とされることが望まれることが多い。

しかし、当局は、財務書類について、本国において開示された財務書類を優先的に提出することが求められている (金商法 193 条、財規 131 条) ことを踏まえ、外国会社報告書についても、基本的に本国において開示された書類を提出することを求めており、提出者がいずれの国で開示している書類を提出するかを任意に選択することはできない (平成 20 年 5 月 30 日付パブコメ回答 10 番)。この当局の考えは外国会社届出書の場合にも踏襲されている。したがって、英国 annual report に記載がなく 20-F のみに記載されている情報については、別途の手立て (不記載事項として補足書類 (2) の各項目に割り振る等) を講じなければ外国会社届出書上の開示とならない。

なお、金融庁は、たとえ本国基準によることが認められる場合であったとしても、個別の判断により、外国会社報告書等の提出に係る要件を充足する必要性から、公益または投資者保護に欠けることがないと認められる場合には第三国基準の採用も認められ得ることに言及している (平成 24 年 2 月 10 日付パブコメ回答 93 番)。具体的にどのような場合に認められ得るかは明らかではないが、外国会社報告書等作成要領研究会が公表した「外国会社報告書等の作成要領」において言及されている、本国における公用語が英語ではない外国会社が英語を公用語とする第三国において開示する場合の他は、きわめて例外的な場合に限られるものと思われる。

### 過年度財務書類の扱い

継続開示会社でない外国会社の場合、7 号様式上、最近 3 事業年度分の財務書類および監査報告書 (または最近 5 事業年度分の財務書類および最近 2 事業年度分の監査報告書) の掲載が義務付けられている。米国発行体の場合、10-K (Annual Report) に最近 3 事業年度分の財務書類およびそれを対象とする監査

報告書が掲載されているため、参照書類類似書類となる最近 10-K (Annual Report) のみでこの要件を満たす。しかし、英国発行体の場合、最近 annual report には前年度の財務書類および監査報告書のみしか掲載されていない（前々年度は比較数値である。）ため、過年度分財務書類の扱いが問題となる。過年度 annual report を参照書類類似書類とすると、有責の開示範囲が無為に広がってしまう。この点、本発行においては、過年度財務書類は、「不記載事項」として扱うこととし、過年度 annual report から財務書類および監査報告書部分のみ抜粋して開示した。

## 英文開示共通の諸問題

### 目論見書の構成

外国会社届出書を提出する場合、目論見書には、外国会社届出書およびその補足書類の記載事項のうち、7号様式第一部から第三部までに掲げる事項を記載する必要がある。通常の有価証券届出書と異なり、それらは複数のファイルから成るものであるため、目論見書の構成（各ファイルの順序）には裁量がある。本発行においては、和文で作成されているファイルを優先し、証券情報の次に（外国会社届出書の本文を構成する annual report ではなく）補足書類(1)ないし(3)を掲載し、その後 annual report、そして最後に過年度の財務書類等を掲載する構成をとった。これは、本発行においては、不記載事項として整理される過年度の財務書類等を補足書類(2)ファイルそのものに入れず、別のファイルとして EDINET で提出することを許されたことによるところが大きい。今後も、当局が許可する EDINET 上の配列、投資家の便宜や読み易さ、関係当事者の希望等に応じて、案件毎に柔軟に決定されるものと思われる。

### 補足書類(1)（日本語による要約）の対象（日本語による情報の充実）

外国会社届出書提出会社は、その補足書類において、「届出書提出外国会社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」の要約を日本語で記載する必要がある。提出者は、企業情報のうち「主要な経営指標等の推移」、「事業の内容」および「事業等のリスク」に記載すべき事項につき、日本語による要約を補足書類に記載することが要求されているため、これらに該当しない事項のうち、公益又は投資者保護の観点から必要と判断する事項についても同様に日本語による要約を開示の対象としたものである。本発行においては、業績とその分析内容および不良債権情報を、これに該当するものとして、日本語で補足書類(1)に記載した。

本発行とは直接関係しないが、外国会社報告書では、かかる項目の日本語による要約の記載は要求されていない。そのため、外国会社報告書において、提出者が「主要な経営指標等の推移」、「事業の内容」および「事業等のリスク」に記載すべき事項以外の事項について積極的に投資家向けに日本語でも開示したいと考える場合、いかなる対応が採り得るのか問題となる。これら 3つの項目に記載すべき事項を広く解釈した上で、当該記載事項として補足書類(1)の枠組みの中で開示するか、または、発行登録をしている外国会社であれば、「参照書類の補完情報」として記載することも考えられるだろう。

### 訂正届出書の根拠条文—金商法 7 条 2 項の適用範囲

外国会社届出書を提出した外国会社が訂正届出書を提出する場面として、次の 2つが考えられる。

- 参照書類類似書類が開示された外国において当該参照書類類似書類が訂正・補足されたことに伴い、外国会社届出書の一部をなした参照書類類似書類の内容を訂正する場合
- ①証券情報の訂正、補足書類の訂正もしくは添付書類の訂正等、外国会社届出書の一部をなした参照書類類似書類自体は訂正しない場合、または②当該外国において参照書類類似書類は訂正・補足されていないものの、その内容的訂正を日本でのみ行う場合

金商法は7条1項において訂正届出書の提出を定めた上で、7条2項において訂正届出書の提出に関しても英文開示に関する5条6項ないし9項を準用している。そこで、7条2項がいかなる場面で適用されるのか問題となるが、当局は、7条2項の適用があるのは参照書類類似書類自体が本国において訂正される上記1の場合に限られ、参照書類類似書類が本国において訂正されない上記2の場合は、通常どおり7条1項のみが適用されると整理している。したがって、7条2項の準用に関する開示府令11条の2および3の適用も、上記1の場合に限られることになる。

なお、外国会社訂正届出書は、外国会社届出書を提出した者のみ提出することが許されるというのが当局の立場である。そのため、英文開示を用いない通常の有価証券届出書を提出した外国会社は、7条2項に基づき外国会社訂正届出書を提出することはできない。

## 英文開示銘柄に関する説明義務

最後に、金融商品取引業者等が英文開示銘柄を取り扱う際に留意すべき点にも言及したい。金商法は、顧客（特定投資家を除く。）が金商法2条8項1号ないし3号記載の取引（売買等）を行う場合には、取引時まで当該顧客に対し、英文開示銘柄である旨の説明を行い（説明義務）、かつ、その旨を記載した文書を交付する（文書交付義務）ことを金融商品取引業者等に義務付けている（金商法38条7号、業府令117条1項25号）。かかる文書交付の具体例として、金融庁により、英文開示銘柄である旨を記載した開示書類の要約の翻訳文（または契約締結前交付書面・目論見書等）を交付することが提案されている（平成25年7月31日付金融庁「金融商品取引業者等に関するQ&A」）。本発行においてもこれに対応するため、目論見書の特記事項において英文開示銘柄であることへの言及を行っている。

## おわりに

本発行に係る外国会社届出書が提出されるまで、英文開示の実施は、米国で開示を行っている外国会社が、継続開示のためにそれらの国における開示書類を外国会社報告書等として提出する例が大半を占めていた。他国の例もわずかにはあるが、一般的に当局から英文開示の許可を得るための本国開示書類の法的根拠の説明が難しい。またシティグループによる外国会社報告書に基づいたサムライ債発行はあったものの、サムライ債発行開示に関して外国会社届出書が提出された前例は存在しなかった。英文開示には、様々な局面において翻訳の作成に係る時間とコストを削減できるという実務上のメリットがあるため（たとえば、発行登録書の添付書類についても英語による作成が可能である。）、今後も利用を検討する発行体が増えていくことが予想される。本発行は、英文開示によりサムライ債の発行が行われた初めての事例として歴史的意義を有するのみならず、本発行を通じて上記諸問題につき当局の見解・運用が一定程度示された点でも実務的意義を有している。本稿が今後の実務における法令解釈やドキュメンテーションの指針として参考になれば幸いである。

## お問い合わせ先

神田英一  
(かんだえいいち)  
マネージング  
パートナー  
T +81 3 6632 6643  
E eiichi.kanda  
@cliffordchance.com

崎村令子  
(さきむられいこ)  
パートナー  
T +81 3 6632 6616  
E reiko.sakimura  
@cliffordchance.com

芦澤千尋  
(あしざわちひろ)  
カウンセラー  
T +81 3 6632 6414  
E chihiro.ashizawa  
@cliffordchance.com

二村 佑  
(にむらゆう)  
シニア・アソシエイト  
\* ロンドン事務所出向中  
T +44 20 7006 8570  
E yu.nimura  
@cliffordchance.com

本稿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、本稿は、法律その他のアドバイスを行うものではありません。

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

クリフォードチャンス法律事務所  
外国法共同事業  
〒100-0005  
東京都千代田区丸の内1丁目1番1号  
パレスビル3階

© Clifford Chance 2017

Clifford Chance Law Office (Gaikokuho Kyodo Jigyo)

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

\*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.