

第2章 企業内容等の開示

2-1 発行開示の概要

▶法2の2～23の14

金融商品取引法における情報開示制度（ディスクロージャーともいう。）は、金融商品（法2④）のうち有価証券（法2①・②・④一）を対象としている。ただし、一定の有価証券については、ディスクロージャーの適用除外となっている（法3、下表参照）。また、デリバティブ取引（法2⑩～⑫）は、企業の資金調達と直接的な関係が薄く、上記ディスクロージャーの対象とはなっていない。

(1) 適用除外有価証券（法3）

適用除外有価証券	除外理由の概要
国債証券（法2①一）及び地方債証券（法2①二） （法3一）	これらは発行体の信用力が高いので、発行開示規制を適用する必要に乏しいからである。
特別法により法人の発行する債券（法2③三）、特別法により設立された法人の発行する出資証券（法2①六）及び貸付信託の受益証券（法2①十二） （法3二）	特別法人債などは、別途、監督官庁による規制が及んでいるので、開示規制の適用除外とされている。なお、当面、社会医療法人債券については、自由な債券発行が認められているので、開示の適用除外から外れていることに留意する（法3二括弧書、令2の8）。 ただし、債務不履行リスクは皆無でないのではとの批判がある。
金融商品取引法2条2項各号により有価証券とみなされる権利（ただし、有価証券投資事業権利等（主として出資の50%を超えて有価証券投資を行うもの）のうち一定のものは発行開示規制の対象となる。）	金融商品取引法2条2項の「みなし有価証券」は、券面不発行や契約により譲渡制限が課せられていること等から、一般的に流動性に乏しく、その情報を公衆縦覧を通して開示する必要性が低く、開示規制の適用除外となっている。もっとも、みなし有価証券のうち、有価証券投資事業権利等については、投資参加者の広がりがあるため、開示規制が及んでいる。これらは、以下のとおりである。 ① 出資等の額の50%超を有価証券に投資する事業に係る集団投資スキーム持分（法3三イ、令2の9①、特定有価証券開示ガイドライン3-1） ② 信託受益権のうちその信託財産の資産の50%超を有価証券に対する投資に当てて運用を行うもの（法3三口、令2の10①一・二、特定有価証券開示ガイドライン3-2）。 ③ 合名会社、合資会社又は合同会社の社員権のうち、その出資額の50%超を有価証券に対する投資に当てて事業を行うもの（法3三口、令2の10①三、特定有価証券開示ガイドライン3-3）。 ④ 外国の法令に基づく権利等で、上記の①から③に係る権利の性質を有するもの（法3三口、令2の10①二・四・五、特定有価証券開示ガイドライン3-4）。 ⑤ 金融商品取引法施行令1条の3の4の要件を充足する学校法人等に対する貸付債権、いわゆる二項学校債（法3三八、令2

(法3三)	の10②)
政府が元本の償還及び利息の支払について保証している社債券 (法3四)	政府保証のある社債券は、信用力が高いため開示規制の適用除外となっている。
上記以外の有価証券で政令で定めるもの (法3五)	外国機関発行債券など、日本国の加盟する条約により設立された機関が発行する債券で、当該条約により本邦内での募集又は売出しに際して日本国政府の同意を要するとされているものをいう(令2の11)。具体的には、国際金融公社債券などである。

ディスクロージャーには、有価証券の発行者(法2⑥)による、発行市場(primary marketともいわれる。)向けの「発行開示」と、流通市場(secondary marketともいわれる。)向けの「継続開示」、特殊なものとして上場自社株券等の公開買付けに係る開示(法27の22の2～27の22の4)とがある。また、発行者以外の者による公開買付け(法27の2～27の22)や大量保有報告者の開示制度(法27の23～27の30)もある。

これらのディスクロージャー制度の趣旨は、有価証券市場において投資者の投資判断に資する正確な情報を有価証券の発行者その他の者に強制することで、企業の資金調達や国民各層の資産運用が円滑に行われるように図り、ひいては資本市場の機能を十全に発揮させようとするものであろう。有価証券に関する正確な情報が開示されなければ、資本市場への投資者の参加は望めないからである。

また、資本市場は、発行市場と流通市場が車の両輪として機能しなければ成り立たないと指摘されるところ、そのためにディスクロージャー制度の果たす役割は大きい。他方、金融商品取引法におけるディスクロージャー制度は詳細で難解である。したがって、本書の性質上、細部にこだわり過ぎ「木を見て森を見ず」に陥らないよう、ポイントを押さえた説明を心掛けたい。

第2章においては、上記ディスクロージャー制度のうち発行開示と継続開示を扱うが、まず発行開示制度について説明する。発行開示制度の概要は、以下のとおりである(下表を参照。個々の用語説明については、下記用語表を参照。)

発行開示規制が必要とされる実質的な理由として、有価証券の新規発行、株主作りのために大株主の保有株式を大量に売り出す際など、多くの場合、証券会社が引受人として発行者又は売出し人と投資者の間に入ることから、投資者に対し販売圧力がかかり投資の意思決定が歪められるおそれのあること等が、指摘されている。こうした指摘が正鵠を得ているかはさておき、正確な情報開示が投資者の投資判断にとって有益なことに異論はないであろう。

(2) 発行開示制度の概要

項 目	用 語
発行開示制度の原則	有価証券が募集又は売出しにより、広く一般投資家に販売される際、当該有価証券の発行者等に対して、当該募集又は売出しに関する事項や発行者の信用情報等の開示を強制する。募集・売出し以外の場合としては、後述の私募がある。
① 有価証券の募集又は売出しと届出義務	有価証券の募集(法2③)又は売出し(法2④)に該当する投資勧誘は、当該有価証券の発行者(法2⑤)による内閣総理大臣への届出がなされた後でなければ、行えない(法4①)。なお、組織再編に係る場合の発行開示制度は、別項の2-6を参照。

② 有価証券届出書の提出と公衆縦覧（間接開示）	上記の内閣総理大臣への届出は、EDINET（エディネットという。）と呼ばれる電子開示システムを通して「有価証券届出書」の提出により行う（法5）。有価証券届出書又はその写しは財務局等（法25①、企業開示府令21）、発行者の本支店（法25②）、金融商品取引所等（法25③）における公衆縦覧を通して投資者に情報開示される。なお、EDINETを利用しての閲覧も可能である。
③ 届出に係る待機期間	募集又は売出しに係る届出の効力は、原則として、有価証券届出書が受理された日から15日を経過した日に生ずる（法8①）。届出が効力を生じなければ、募集又は売出しに係る有価証券の売付け等はできない。効力は、有価証券届出書を提出した日の翌日から起算して16日目に発生する（中15日を空ける。）。なお、発行登録制度（法23の3以下）を利用した場合には、原則として、有価証券届出書の提出から7日を経過した日に効力が生ずる（法23の5で準用する法8、開示ガイドライン23の5-1等）。
④ 目論見書交付（直接開示）	<p>有価証券の募集又は売出しに際しては、有価証券届出書の情報を基にした目論見書の作成が発行者に義務付けられている（法13①）。また、投資勧誘の際には、できるだけ目論見書を用いて行うよう誘導されている（金融商品取引法13条5項による目論見書以外の販売用資料の利用に際して、虚偽表示や誤認表示等の禁止。）。これは、有価証券届出書記載の情報に基づいて投資の意思決定がされるようにしたものである。</p> <p>なお、目論見書の交付は、契約締結と同時かそれ以前にされていなければならない（法15②）。交付義務を負うのは、発行者、売出人、引受人、金融商品取引業者などである。</p> <p>MEMO 募集又は売出しに際して使用可能な勧誘資料は、長らく目論見書だけに限定されていた。これは、誤認勧誘などを避けるためのものであったと思われる。いま現在は、目論見書以外の販売資料も使用可能であるものの、やはり目論見書に沿った内容が要請されるということである。</p>
⑤ 継続開示義務の発生	有価証券の募集又は売出しの際、当該募集等について届出が行われると、以後、原則として、当該有価証券の発行者に有価証券報告書等の提出による継続開示義務が生ずる（法24①三）。
有価証券の私募	<p>新たに発行される有価証券の取得の申込みの勧誘であって有価証券の募集に該当しないものをいう（法2③）。</p> <p>これには、適格機関投資家（法2③一、定義府令10）のみを対象に投資勧誘を行う「プロ私募」（法2③二一）と、50名未満の者に投資勧誘を行う「少人数私募」（法2③二ロ・③）がある。かかる場合には、上記①の届出義務の適用はない。</p> <p>ただし、募集規制の潜脱が生じないように、転売制限等のディスクロージャー回避防止措置について投資者への告知と書面交付が義務付けられている（法23の13①・②）。</p>

また開示対象の有価証券について、企業金融型証券、資産金融型証券の視点が有用である（下記用語表参照）。以下においては、企業金融型証券の代表である株券を念頭に説明し、必要に応じて資産金融型証券に触れることとする。

(3) 用語表

用語	定義
有価証券の募集又は売出し	<p>「有価証券の募集又は売出し」とは、当該有価証券の発行者に対し、有価証券届出書等の届出義務等を生じさせる概念である（法4①本文。ただし、届出義務を免除する場合として法4①各号がある。）。</p> <p>これらに該当するか否かは、①勧誘行為性、②勧誘対象に係る人数基準（50名）、③勧誘対象に係る属性（募集については取得勧誘の対象者が適格機関投資家か一般投資家かで該当要件が異なる。）、④募集に係るディスクロージャー回避防止措置（少人数私募かプロ私募に該当し、かつ所要のディスクロージャー回避措置を講じているか。）、⑤勧誘対象有価証券の流動性（金融商品取引法2条1項、2項に掲げる「第一項有価証券」か、同法2条2項各号により有価証券とみなされる「第二項有価証券」かにより異なる。）、である。</p> <p>上記基準のうち、④と⑤の点は別途整理する。</p> <p>MEMO 金融商品取引法第2章（法2の2以下）の企業内容等の開示における「有価証券の募集又は売出し」は、同法2条3項及び4項に規定する募集や売出しと異なる点に注意する。これは、「特定組織再編成発行手続」（法2の2④）や「特定組織再編成交付手続」（法2の2⑤）も含む広い概念である（法4①第1括弧書・第2括弧書）。</p>
有価証券の募集	<p>有価証券の募集とは、新規発行有価証券の取得勧誘（取得の申込みの勧誘）のうち、50名以上の者を相手方として行うもの又は上記の「有価証券の私募」に該当しないもの、をいう（法2③、令1の5）。「公募」ともいう。</p> <p>50名以上か否かについては、6か月通算される（令1の6、定義府令12）。適格機関投資家は人数算入されない。</p> <p>MEMO 公募においては、発行者が直接に投資者に対して申込みの勧誘を行う直接募集と、証券会社などと引受契約を締結し、当該証券会社が当該有価証券の引受又は募集の取扱いを行う間接募集がある（法2⑥）。間接募集が圧倒的多数である。売出し、私募も同様である。</p>
有価証券の売出し	<p>有価証券の売出しとは、既発行有価証券の売付け勧誘等（売付けの申込み又は買付けの申込みの勧誘）のうち、均一の条件で、50名以上の者を相手方として行うもので、一定の要件を満たすものを除く（法2④一、令1の8）。ここに「均一の条件」とは、売出価格、売渡期日等の条件が、同一のものをいう（開示ガイドライン2-9）。</p> <p>MEMO 売出しに「均一の条件」が課せられている理由としては、既発の有価証券の典型的な分売行為を、第一種金融商品取引業者が行う通常の有価証券売買（法2⑥一）から明確に区別して、売出しとして捉えるためであると指摘される。上記の募集との違いは、①新発か既発か、②均一の条件があるか否か、③50名の算定につき通算されるか、④同じく50名の算定に適格機関投資家を含むか否か、等である。</p>
取得勧誘、売付け勧誘等（投資勧誘）	<p>募集の場合は「取得の申込みの勧誘（取得勧誘）」であり、売出しの場合は「有価証券の売付けの申込み又はその買付けの申込みの勧誘（売付け勧誘等）」である（法2③）。</p> <p>「取得の申込みの勧誘」とは、募集する者が投資者に対し「募集者からの取得を</p>

	<p>申込みませんか。」と勧誘し、投資者が申込みを行い、募集者が承諾することで売買が成立する。売出しの「買付けの申込みの勧誘」も同義。</p> <p>これに対して、「売付けの申込み」とは、売出人が投資者に「売りますので、買いませんか。」と申込み、投資者がそれに応ずれば売買が成立する。</p> <p>なお、募集又は売出しの届出に関する規定においては、以下のような投資勧誘の用語が定義されている（法4①四・②）。</p> <p>① 「有価証券発行勧誘等」 取得勧誘及び組織再編成発行手続をいう。</p> <p>② 「有価証券交付勧誘等」 売付け勧誘等及び組織再編成交付手続をいう。</p>
有価証券届出書	有価証券の募集又は売出しを行う際には、有価証券届出書を内閣総理大臣に提出しなければならない（法2⑦・5①）。いま現在、提出はすべてEDINET経由である（法27の30の3①）。有価証券届出書には、①当該募集又は売出しに関する事項（法5①各号）、②発行者の企業情報等（企業開示府令8①一）が記載され、財務局等で公開される。EDINETで閲覧することもできる。
内閣総理大臣への届出について	発行開示制度において必要な各種書面は、内閣総理大臣宛てに提出と規定されているところ、かかる権限は金融庁長官に委任され（法194の7①）、さらに財務局長又は財務支局長へ再委任されている（法194の7⑥）。発行開示関係も、権限が財務局長等へ再委任されている（令39）。
EDINET	電子開示システムの名称である（エディネット）。金融商品取引法上は、「開示用電子情報処理組織」と定義される。詳細は、第5章を参照。
発行登録制度	一定の要件を充たす発行者は、発行登録制度を利用することができる（法23の3）。これは、あらかじめ、発行する有価証券の種類、発行予定額、発行予定期間（1年間又は2年間）等を記載した「発行登録書」を提出しておけば、個別の証券発行の際には「発行登録追補書類」を提出するだけで、即日募集又は売出しができる制度である。金利状況等を睨んで機動的に発行する社債、CPなどで利用されている。この制度は、昭和63年の証券取引法改正により導入された。
目論見書	有価証券届出書の内容をもとに発行者に目論見書（法2⑩）を作成させ、有価証券の募集又は売出しの際に、できるだけ目論見書を用いた投資勧誘が行われるよう定められている（法13①・⑤）。目論見書には、販売の際にあらかじめ又は同時に投資者に交付することが求められる「交付目論見書」（法15②）、投資者の請求があれば直ちに交付を義務付けられる「請求目論見書」（法15③）、有価証券届出書が訂正された場合に作成される訂正目論見書（法15④）がある。このうち、請求目論見書は、投資信託受益証券等の場合に作成される（令3の2）。
適格機関投資家	適格機関投資家は、「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者として内閣府令で定める者をいう。」とされている（法2③一、定義府令10）。適格機関投資家に対しては、投資に関する専門知識を持ち合わせているので一般投資家とは同列に扱わず、様々な発行開示手続が省略可能とされている。具体的には、銀行、保険会社、一定の要件（保有有価証券の残高が10億円以上など）を充たし金融庁長官に届出をした法人や個人（定義府令10①二十三・二十四）などである。