
企業内容開示制度等の整備改善について

証 取 審 ・ 昭 45. 12. 14

取券取引審議会（堀越禎三会長）は、さる12月14日、大蔵省の会議室で総会を開き、証券取引法改正に関する、これまでの審議結果をまとめ福田蔵相に答申した。大蔵省はこの答申——企業内容開示制度等の整備改善について——にもとづいて、証券取引法改正案をつくり、次期国会に提出する運びとなった。

この答申は企業内容開示制度（ディスクロージャー）の強化、株価安定操作の規制などのほか、ティクオーバー・ビット（株式の公開買付け制度）、外国証券業者法の創設など、経済の国際化時代にふさわしい証券法の在り方を強調しているが、こんどの改正は、さる28年、40年につづく大規模なものであるといわれている。

なお、答申の全文は、次のとおりである。

企業内容開示制度等の整備改善について

昭和45年12月14日

大蔵大臣 福田 赳 夫 殿

証券取引審議会

会長 堀 越 禎 三

本審議会は、企業内容開示制度等の整備改善について、別紙のとおり意見をとりまとめましたので、ご報告いたします。

証券取引審議会委員名簿

(昭和45年12月14日現在)

会 長

経済団体連合会副会長 堀 越 禎 三

委 員

生命保険協会会長
(朝日生命保険相互会社社長) 数 納 清

日本証券金融株式会社社長 鎌 田 正 美

全国銀行協会連合会理事
(三井銀行社長) 小 山 五 郎

経済団体連合会常任理事
(十条製紙株式会社社長) 渋 谷 健 一

東京大学名誉教授 鈴 木 竹 雄

日本証券業協会連合会会長
(野村証券株式会社会長) 瀬 川 美 能 留

大阪証券取引所理事長 高 橋 要

経済評論家 福 良 俊 之

日本興業銀行頭取 正 宗 猪 早 夫

東京証券取引所理事長 森 永 貞 一 郎

前日本住宅公団副総裁 吉 岡 英 一

日本銀行理事 渡 辺 孝 友

(別 紙)

企業内容開示制度等の整備改善について

昭和 45 年 12 月 14 日

証券取引審議会

1 当審議会は、有価証券の発行、流通に関する重要事項について、時

代の要請に即しつつ調査審議を行ない、その意見を政府の施策に反映させることを目的として、従来から多くの意見を具申してきた。特に先年の証券不況に際しては、投資者保護の徹底と資本市場の発展に資するため、証券取引に関する諸制度の抜本的改善を図る必要を痛感し、まず、証券市場のにない手である証券会社について、昭和39年12月、免許制採用を中心とする意見を大蔵大臣に報告した。その際、当審議会は、その後引き続いて有価証券の発行、流通に関する制度について整備改善を行なう必要がある旨の意見を表明した。

2 有価証券の発行、流通に関する制度については、このような当審議会の意見の趣旨にそって、昭和40年以後、①有価証券報告書に係る粉飾の有無についての重点審査（昭和40年8月以降実施）、②公認会計士法の改正（昭和41年6月公布、監査法人制度の創設と公認会計士協会の強化を主な内容としている。）、③取引所取引の改善（昭和42年以降実施、信用取引制度の改善、いわゆるバイカイの廃止及び大量売買制度の整備を主な内容としている。）、④証券取引所の管理運営について公益性強化のための改善（昭和43年4月実施）等の措置が逐次実行に移されてきた。

3 しかしながら、有価証券の発行、流通に関する制度の根幹となるのは、いわゆる企業内容開示制度であり、企業の粉飾決算防止と投資者保護の徹底を期するとともに、証券市場を通ずる企業の資金調達の適正円滑化に資するためには、企業内容開示制度の改善合理化を図る必要がある。

4 この観点から、当審議会は、企業内容開示制度の整備改善を審議課題とすることとし、この問題を専門的立場から綿密に検討するため、特に専門委員会を設置することを決定した。専門委員会は、昭和44年5月に発足し、企業内容開示制度の問題のほか、これに関連して、①

最近における時価発行増資等の増加を契機として提起された株価安定操作の問題、②資本自由化等を契機として提起された株式の公開買付け（いわゆるテイク・オーバー・ビッド）の問題についても検討を加え、本年９月からは関係各界より特別委員の参加を得て、１１月まで１９回にわたって慎重な審議を重ねてきた。

なお、専門委員会を構成した専門委員及び特別委員は、附記のとおりである。

- 5 当審議会は、専門委員会の検討を基として慎重に審議した結果、この際、企業内容開示制度、株価安定操作規制に関する制度及び株式公開買付け規制に関する制度の整備改善を図るため、証券取引法を改正すべきであるとの結論に達した。

改正の内容及び趣旨は、以下に述べるとおりである。当審議会としては、政府がすみやかに法制化のための措置をとることを強く希望する。

- 6 有価証券の発行、流通に関する制度については、なお、流通市場における相場操縦等の不公正な取引、役員及び主要株主の自社株売買、投資顧問制度等の問題がある。当審議会は、これらの問題について、引き続き慎重に検討することが必要であると考える。

- 7 なお、証券取引の国際化の進展に伴い、外国証券業者の本邦進出に對し、所要の法制を整備する必要があると認められる。

この問題に関しては、かねてより当審議会の意向を受けて政府においてその立案準備が進められ、最近、その成案が得られたので、これについて審議した結果、大筋においておおむね妥当であり、時宜に適したものであるとの結論を得た。法制整備に際し規定すべき事項の主なものは以下に述べるとおりであり、当審議会としては、そのすみやかな実現を期待する。

〔附 記〕

証券取引審議会専門委員会委員名簿

(昭和45年11月25日現在)

委員長

証券取引審議会委員
東京大学名誉教授

鈴木 竹 雄

専門委員

神戸大学教授 河 本 一 郎

東京大学教授 竹 内 昭 夫

東京証券取引所常務理事 星 野 孝

東京大学教授 矢 沢 惇

特別委員

経済団体連合会常務理事 奥 原 時 蔵

日本公認会計士協会副会長 尾 沢 修 治

関西電力株式会社常務取締役 笠 川 元 治

東レ株式会社常務取締役 子 安 太 郎

法務省民事局参事官 田 辺 明

日本証券業協会連合会専務理事 中 西 泰 男

三菱電機株式会社企画部長 渡 部 泰 助

第1 企業内容開示制度について

証券取引法における企業内容開示制度とは有価証券の発行、流通の過程における投資者の投資判断資料を提供するため、企業が有価証券届出書、有価証券報告書等により、その事業内容、財務内容等を開示する制度である。この制度により、有価証券の発行、流通の円滑化と価格形成の公正化が図られている。

企業内容開示制度に関する証券取引法の規定は、昭和28年以来改正が行なわれていないが、当時と比較すると、最近における証券市場をめぐる情勢は大きく変化している。

その第1は、流通市場の規模の拡大である。たとえば、昭和28年に比し昭和44年には、全国上場会社数は約2倍、全国上場株式数は約15倍、全国上場株式売買高は約18倍、全上場会社株主数は約2倍と増加している。

第2は、企業の長期資金調達のための有価証券発行の多様化である。すなわち、有償増資払込総額中に占める公募増資総額の比率は、昭和41年度の1・2%が、42年度3・1%、43年度3・6%、44年度11・3%、45年度上半期25・1%と高まってきており、時価発行増資会社数は、昭和43年度の1社が、44年度8社、45年度上半期13社と増加している。他方、時価転換社債の発行も、昭和41年度に1社、44社年度に4社、45年度上半期に11社と次第にふえてきている。

第3は、証券市場の国際化である。外国投資家による日本株式投資やわが国企業の海外における証券発行の増加傾向に加えて本年にはアジア開発銀行によるわが国初めての外国証券の国内発行が行なわれている。

現行制度にはこのような情勢変化に十分対処し得ない不備な面があると考えられるので、この点を中心に制度の整備改善を図る必要がある。

一 発行市場における開示制度

発行市場における企業内容の開示は、企業が増資等を行なうに際し大蔵大臣に提出する有価証券届出書及び投資者に直接に交付する目論見書によって行なわれている。この有価証券届出書の提出基準、目論見書の記載内容については、特に最近増加の傾向にある時価発行増資に即応したものとするとともに、投資者が有効、適切にこれを利用しうるものとする必要がある。

1 有価証券届出書の提出基準

現行制度の下では、券面額の総額 5 千万円以上の募集又は券面額の総額が 1 千万円以上の売出しを行なう場合に、有価証券届出書を提出することとされている。

しかしながら、最近、増加しつつある時価発行増資等の場合においては、券面額の総額が 5 千万円未満で、発行価額の総額が数億円に達するような募集が行なわれる事例も生じている。このような場合を考えると、投資者保護の観点からは、有価証券届出書の提出基準は、券面額の総額ではなく発行価額の総額に置くこととし、かつ、同様な趣旨から、売出しの場合にも、券面額の総額ではなく売出価額の総額を基準とすることが適当である。

なお、有価証券届出書の提出の基準となる金額は、昭和 28 年に現行のように改正されたまま据え置かれているので、この際、募集の場合の 5 千万円以上を 1 億円以上に引き上げることとし、売出しについても、売出価額の総額が 1 億円未満のものはほとんどないという実情を考慮して、1 千万円以上を募集の場合と同様に 1 億円以上に引き上げることが適当である。

2 届出の効力と仮目論見書

現行制度の下では、有価証券届出書を提出してから 30 日経過すると届出の効力が発生し、効力発生前においては、有価証券届出書は公衆縦覧に供されず、かつ、投資勧誘ができないこととされている。

しかしながら、有価証券届出書は、投資者が投資判断するための資料であるから、できるだけ早く、これを公衆縦覧に供すべきではないかという問題がある。また、時価発行増資等の場合には、市場価額の変動との関連から発行額は募集開始時にできるだけ近い時点で決定せざるを得ないが、届出の効力発生後でなければ勧誘できない現行制

度では、投資者にとっては投資判断のための熟慮期間が十分に確保されず、そのため、引受証券会社等にとっては、募集を円滑に行ない得ないという問題が生ずる。

したがって、米国の例にならい、有価証券届出書が提出されたときは、直ちにこれを公衆縦覧に供するとともに、届出の効力発生前に投資勧誘を行なうことを認めることが必要である。

なお、効力発生前においては、まだ目論見書が作成されていないが、投資勧誘に際しては、勧誘文書を使用することが投資者にとっても便利であると考えられるので、米国において実施されているような仮目論見書制度を採用することが適当である。

3 有価証券届出書の提出期限

現行制度の下では、有価証券届出書の提出期限は特に定められていない。しかしながら、株主割当募集又は株主優先募入の方式による増資の場合には、次の理由から有価証券届出書の提出期限を定める必要があると考えられる。

すなわち、このような増資の場合には、流通市場において、いわゆる権利落ちの現象が生ずるのが通例であり、権利落ちがあった日以後においては、株主は増資新株を取得しないと権利落ち分だけ損失をこうむることとなるので、いわば経済的に増資払込みを行なうことを強制され、増資に応ずるか否かを選択する余地がないことになる。有価証券届出書が提出されてから届出の効力が発生するまでの期間は、もともと投資者の投資判断のための熟慮期間であるから、その期間内に権利落ちの現象が生ずることは、投資者保護上問題であるといわなければならない。これを避けるためには、権利落ちの日よりも前に届出の効力が発生するように、有価証券届出書を提出させることが必要である。

ただし、増資が全額公募の形式で行なわれる場合については、権利落ちの問題がないので、特に有価証券届出書の提出期限を定める必要はないと考える。

4 有価証券届出書及び目論見書の記載内容

現行制度の下では、有価証券届出書の記載内容は、有価証券報告書の記載内容とほとんど同様の詳細なものとされている。しかしながら有価証券報告書を継続的に提出している会社の場合にはすでに詳細な企業内容が継続的に開示されているので、その提出する有価証券届出書の記載内容についてはできる限り簡素化することが適当である。

これに対し、有価証券報告書を提出していない会社が有価証券届出書を提出する場合には、これにより初めて企業内容が開示されるのであるから、この場合の有価証券届出書の記載内容は、有価証券報告書の記載内容に準じたものとする必要がある。

また、目論見書には、現行制度の下では、有価証券届出書の記載内容と全く同一のものを記載することとされているが、投資者に直接交付され、投資判断資料として利用されるものであることを考慮するとその記載内容の表示方法については、たとえば、グラフを利用する等投資者が理解しやすいよう合理化するのが適当である。

二 流通市場における開示制度

企業が事業年度ごとに大蔵大臣に提出する有価証券報告書は、流通市場における投資者の投資判断資料として利用されている。したがって、流通性を有する有価証券の発行会社は、すべて有価証券報告書を提出すべきものとするのが制度の本旨と考える。また、最近における流通市場の規模の拡大、投資者数の増大に照らし、投資者に対する継続的開示の機会をふやす必要が生じてきたと考えられる。

1 有価証券報告書の提出基準

現行制度の下では、増資等に際して有価証券届出書を提出した会社だけが、その後事業年度ごとに有価証券報告書を提出することとされている。したがって、有価証券届出書を提出したことのない会社は、有価証券報告書により継続的に企業内容を開示する義務がないことになる。

このため、証券取引所に上場されている有価証券及び店頭売買銘柄として証券業協会に登録されている有価証券は、当然流通性があるものとして取り扱われているにもかかわらず、その発行会社のうち有価証券報告書を提出していないものが、昭和45年9月末で85社もあるという実情にある。このような状況は、流通市場で取引を行なう投資者保護上、適当でないと考えられるので、証券取引所に上場されている有価証券及び店頭売買銘柄として証券業協会に登録されている有価証券の発行会社は、有価証券届出書提出の有無にかかわらず、すべて有価証券報告書の提出義務があることとする必要がある。

他方、証券取引所上場証券や証券業協会登録証券以外にも、現に流通している有価証券があることは事実であり、これらの有価証券の発行会社も、本来は有価証券報告書を提出する必要があると考えられよう。問題は、有価証券の流通性の有無を判断する基準をどこに求めるかにある。この点については、資本金の額と株主数を基準にするという考え方もあるが、外形基準では流通性のない有価証券も含まれることになるという難点がある。現行制度は、有価証券届出書の提出会社の発行する有価証券は当然に流通性を有するものであるとして取り扱っているものであり、事実その例が多いと認められるので、この点は現行制度を維持するのが妥当であると考えられる。

なお有価証券報告書制度の機能をより高める観点からは、証券取引所上場証券及び証券業協会登録証券以外の有価証券が、証券会社の店

頭で取引されている現状には、問題があるので、この点については今後検討されることが望ましい。

また、現行制度では有価証券報告書提出義務の消滅基準が定められていないが、発行証券の流通性がなくなった場合には、有価証券報告書を提出することを要しないよう措置する必要があると考える。

2 有価証券報告書の記載内容

有価証券報告書は、事業年度ごとに会社の事業内容、財務内容等を投資者に開示するものであり、現行の記載内容はかなり詳細なものとなっている。しかしながら、詳細であることだけが投資者の投資判断資料として適当であるとは必ずしもいえないので、この際、投資者の投資判断上差しつかえない範囲内において、簡素化を進めることが望ましい。

また、最近顕著になりつつある企業の集団化現象の下においては、企業集団を構成する会社の経営成績及び財政状態の良否を判断するためには、集団化されたすべての会社の財務諸表を結合した連結財務諸表が必要と考えられるので、欧米諸国の例にならい、わが国においても連結財務諸表制度をできるだけ早期に採用することが望ましい。

しかしながら、現段階においては、連結財務諸表を作成する会計慣行がなく、また、1年決算慣行の普及、財務諸表の様式の簡素化等の環境整備がまだ十分でないので、さしあたり主要な子会社の財務諸表を有価証券報告書に添付することとする必要がある。

3 半期報告書制度

現行制度の下では、1年決算の有価証券報告書提出会社は、年に1度その企業内容を開示するにとどまっているが、投資者の立場からは年に1度の開示では十分とはいえないので、少なくとも年央におけるその企業内容を開示することが必要である。したがって、1年決算の

有価証券報告書提出会社は、毎事業年度6カ月経過後3カ月以内に、半期の営業及び財務の状況等を開示する半期報告書を大蔵大臣に提出することとするのが適当である。

しかしながら、別途、商法の改正が会社にいわゆる中間配当を認めて1年決算への移行を容易ならしめようとしていることをあわせ考えると、半期報告書の記載内容は、制度の趣旨に照らし、有価証券報告書よりも簡略なものとする必要があると考える。

また、半期報告書については、現在、証券取引所が1年決算の上場会社の一部（東京証券取引所の場合には約4割）に対して、上場契約に基づき公認会計士の監査証明を附した中間報告書の提出を求めていることもあって、同様に公認会計士の監査証明を要することとすべきであるという意見がある。しかしながら、決算が行なわれないこと、半期の損益等に関する監査基準が確立されていないこと等を考慮すれば、半期報告書に対する公認会計士の監査証明を証券取引法上制度化することは、少なくとも現段階では適当でないと考える。

4 臨時報告書制度

流通市場における企業内容の開示は、有価証券報告書及び半期報告書による定期報告制度によって通常は確保されるものと考えられる。しかしながら、証券市場における有価証券の流通価格がきわめて変動性に富んでいることを考慮すれば、企業内容に関し臨時に発生した重要な事実であって流通価格の形成に影響するところが大きいと考えられるもの、たとえば重大な災害発生等については、定期報告まで待つことなく、その事実の発生のつど、投資者にその内容を開示することが望ましい。

このような事実は、新聞等によって早期に報道されるので、投資者に開示する実益に乏しいという意見もあるが、投資者の立場からは、

単なる速報的なものとどまらず、正確な事実を確認したいという強い要請があることを考慮する必要がある。

この要請にこたえるためには、流通市場における開示制度の一環として、次に掲げる事実について、その発生につど、遅滞なく臨時報告書で大蔵大臣に提出し、これを公衆縦覧に供することとするのが適当である。

- (1) 国外における有価証券の発行
- (2) 発行価額の総額が1億円以上の募集によらない有価証券の発行
- (3) 親会社及び主要な子会社の変動
- (4) 主要株主の異動
- (5) 生産活動等に著しい影響を及ぼした重要な災害の発生

三 民事責任、刑事責任及び行政処分

有価証券届出書その他の開示書類に、真正な企業内容が記載されなければならないことはいうまでもないところであるが、遺憾ながら粉飾決算による利益の過大表示等重要な虚偽記載は、いまだあとを絶っていない。このような場合に投資者がこうむった損害の救済を図るとともに、会社その他虚偽記載に関係があった者に制裁を加えることとして粉飾決算等の防止に資するため、現行証券取引法は、有価証券届出書等に虚偽記載があった場合における民事責任、刑事責任及び行政処分に関する規定を設けている。企業内容開示制度の整備改善に関する措置の一環として、これらの規定についても、投資者保護を強化するための整備が必要である。

1 民 事 責 任

- (1) 有価証券届出書の虚偽記載に対する責任

現行法においては、有価証券届出書に重要な虚偽記載があった場合には、その有価証券届出書に基づいて有価証券を取得した投資者

に対し、有価証券届出書の提出会社が損害賠償責任を負うこととされている。また、この場合における損害賠償責任額については、有価証券の取得について支払った額と損害賠償請求訴訟の口頭弁論終結時の市場価額との差額をもって損害額とすると法定されており、会社は、この損害額が有価証券届出書の重要な虚偽記載以外の原因により生じたものであることを証明しない限り、免責されないこととされている。一般に、投資者が民法及び商法に基づいて会社に損害賠償を請求する場合には代表取締役の虚偽記載に対する故意、過失の立証と虚偽記載と損害との間の相当因果関係の立証を必要とするのであるが、この一般原則に対し証券取引法において以上のような会社の損害賠償責任に関する規定が設けられているのは、投資者の損害賠償請求をできるだけ容易にしようとする趣旨に基づくものであって、投資者保護上妥当な制度と認められる。

他方、現行法は、有価証券届出書の重要な虚偽記載についての会社の損害賠償責任だけを規定するにとどまり、虚偽記載に責任のある会社役員、公認会計士等の損害賠償責任について特に規定していない。

この点については、重要な虚偽記載により投資者がこうむった損害の救済を担保するためには、会社の責任だけでは不十分な場合があり、このような場合には会社役員、公認会計士等も会社と同等の責任を負うこととする必要があるのではないかという問題がある。確かに、証券取引法にこれらの者の損害賠償責任に関する規定を設けることは必要であると考えられるが、損害賠償責任に関する一般法理との関係を考慮すると、損害賠償責任額は法定せず、故意、過失についての挙証責任を転換することとするのが適当であると考えられる。

この場合、損害賠償責任者としては会社の役員、売出人（売出しの場合に限る。）、公認会計士又は監査法人のほか、元引受けを行なった証券会社も責任を負うこととするのが適当である。会社の実質的支配者、たとえば親会社等も責任を負うこととすべきであるという意見もあるが、実質的支配者の範囲についてまだ確立した考え方がないこともあり、現段階では、これを証券取引法における損害賠償責任者とすることは適当でないとする。

また、上記のように損害賠償責任者を定めた場合には、責任者ごとにその負うべき責任の範囲、したがってまた免責事由にも差があって然るべきであり、できうれば責任を負う順序を定めるべきではないかという意見がある。これに対しては、責任に順序をつけることは、損害賠償責任の法理上問題があるので認められないが、次のように、責任者ごとに異なる免責規定を設けることは適当であるとする。

- ① 役員は、有価証券届出書の重要な虚偽記載につき故意又は過失がないことを証明すれば免責される。
- ② 売出人は、有価証券の売出しに係る有価証券届出書の重要な虚偽記載につき故意又は過失がないことを証明すれば免責される。
- ③ 公認会計士又は監査法人は、虚偽の監査証明につき故意又は過失がないことを証明すれば免責される。
- ④ 元引受けを行なった証券会社は、有価証券届出書の記載内容のうち公認会計士の監査証明の対象とならない部分については、故意又は過失がないことを証明すれば免責される。また、公認会計士の虚偽の監査証明については、故意がないことを証明すれば免責される。

以上のほか、投資者の会社に対する損害賠償請求について、現行

法は訴訟を提起することを前提として規定しているが、訴訟によらないで請求しうるようにする等の見地から、会社の損害賠償責任額は、投資者が有価証券の取得について支払った額と請求時の市場価額との差額と法定するのが適当である。

(2) 目論見書の虚偽記載に対する責任

現行法の下では、重要な虚偽記載のある目論見書を使用して有価証券を取得させた者は、その虚偽記載について故意又は過失がないことを証明しない限り、投資者に対し損害賠償責任を負うこととされている。この規定は、有価証券の募集又は売出しに際して重要な虚偽記載のある目論見書を使用した者に対し、有価証券届出書の提出を要する場合においても、またその提出を要しない場合においても、同様に適用されると解される。

しかしながら、有価証券届出書の提出を要する有価証券の募集又は売出しの場合には、この規定だけで足りるかどうかは問題である。すなわち、有価証券届出書を提出すべき会社が重要な虚偽記載のある目論見書を作成し、その目論見書が使用された場合には、有価証券届出書の提出の有無又はその記載の内容が真正であるかどうかにかかわらず、有価証券届出書に重要な虚偽記載があった場合と同様な損害賠償が請求できることとしないと、両者間のバランスを失し、投資者の保護が十分に図れないことになる。

したがって、このような目論見書が使用された場合についても、有価証券届出書の重要な虚偽記載の場合と同様な損害賠償責任に関する規定を新たに設けることが必要と考える。

(3) 有価証券報告書の虚偽記載に対する責任

現行法の下では、有価証券報告書に重要な虚偽記載があった場合の損害賠償責任に関する規定が設けられていないが、有価証券報告

書の流通市場における開示機能の重要性を考えると、有価証券報告書の重要な虚偽記載についても、証券取引法に損害賠償責任に関する規定を設け、虚偽記載に関する責任の明確化を図るとともに投資者の損害救済に資することとする必要がある。

この場合、その損害賠償責任については、有価証券届出書に重要な虚偽記載があった場合と同様に、会社を損害賠償責任者としかつ損害賠償責任額を法定すべきではないかという意見がある。

しかしながら、有価証券届出書は、投資者に直接交付される目論見書にその記載内容と同一のものが記載されることとなる開示書類であるのに対し、有価証券報告書は投資者に直接に交付される開示書類ではないという違いがある点等を考慮すると、有価証券報告書の重要な虚偽記載に関する損害賠償責任についての証券取引法における責任者の範囲は、有価証券報告書提出会社の役員及びその報告書に監査証明を行なった公認会計士又は監査法人とするのが適当である。この場合、これらの責任者に係る免責規定は、有価証券届出書に重要な虚偽記載があった場合と同様なものとするのが適当と考える。

2 刑 事 責 任

有価証券届出書、有価証券報告書等に対する現行法の刑事罰は、商法における株式申込証等の不実記載に対する罰則に比べると、はるかに軽く定められている。特に、有価証券報告書の虚偽記載については3万円以下の罰金が科せられるにすぎない。したがって、この際、有価証券届出書等の虚偽記載に対して、その社会的責任を明らかにし、虚偽記載防止の効果をあげるため、刑事罰を強化する方向で規定の整備を図る必要がある。

3 行 政 処 分

(1) 有価証券届出書等の虚偽記載に対する行政処分

現行制度の下では、有価証券届出書に重要な虚偽記載があった場合には、大蔵大臣は、虚偽記載に対する訂正命令及び訂正届出書が提出されるまでの間届出の効力を停止する命令を発することができるとされているが、虚偽記載を訂正しさえすれば、発行会社はその有価証券届出書に基づいて有価証券の募集又は売出しができることとされている。しかしながら虚偽記載が訂正されても、たとえば株価の動きが引き続き不安定である等の事情があるため、その有価証券届出書に基づいて直ちに募集又は売出しを行なうことが投資者保護上適当でない場合がある。この点については有価証券報告書に重要な虚偽記載があった場合も全く同様と考えられる。

このような場合にも、虚偽記載に対し刑事責任を科すれば足りるという意見もあるが、虚偽記載を原因とする株価の不安定等当面の混乱がおさまるまでの間は、健全な姿での増資は行ない得ないと考えられるので、投資者保護のため、その間有価証券届出書に基づく募集又は売出しができないこととなるよう、大蔵大臣が有効な行政処分を行ないうることを必要があると考ええる。

(2) 公認会計士の監査証明に係る書類の不受理決定

現行制度の下では、虚偽証明を行なった公認会計士又は監査法人の監査証明に係る有価証券報告書等については、大蔵大臣は、1年以内の期間を定めて、これを受理しないことを決定することができることとされている。

しかしながら、この不受理決定処分は、今日まで一度も発動されることがない。その理由は、不受理決定処分の対象とする事例がなかったということではなく、処分の効果が対象となった公認会計士が行なう監査証明に係るすべての書類に及ぶところにあると考えら

れる。すなわち、不受理決定処分の結果、虚偽の監査証明と全く関係のない会社の有価証券報告書等も受理されないこととなる点に問題があると思われる。したがって、この制度の活用を図るためには公認会計士の監査証明に係る書類のすべてではなく、一部について不受理決定ができるようにすることが適当である。

四 そ の 他

1 有価証券届出書等の訂正

(1) 有価証券届出書の訂正

現行制度の下では、有価証券届出書の提出会社は、その記載内容について訂正を必要とするものがあるときは、訂正届出書を提出しなければならないこととされているが、訂正事項は具体的に法定されていない。訂正を必要とするものとしては、たとえば、①有価証券届出書提出後効力発生日までの間に記載可能となった重要な事項②有価証券届出書提出後効力発生日までの間に発生又は変更した重要な事項等があると考えられるので、これを法定し、訂正が行われない場合には、大蔵大臣が訂正命令の行政処分を行なうことができるようにすることが適当と考える。

(2) 目論見書の訂正

現行制度の下では、目論見書の訂正についての定めがないが、目論見書の投資判断資料としての重要性に照らし、有価証券届出書について募集期間等の終了前に重要な事項の訂正があったときは、目論見書を訂正しなければならないこととする必要がある。

(3) 有価証券報告書の訂正公告

有価証券報告書について重要な事項の訂正があった場合において、投資者が訂正報告書の提出があったことを知りうるようにするため、提出会社がその旨を公告しなければならないこととするのが

適當である。

2 有価証券届書等の公衆縦覧場所

現行制度の下では、有価証券届出書等の公衆縦覧場所は、大蔵省、証券取引所並びに発行会社の本店及び主要な支店と定められているが、投資者の閲覧の便に資するため、関係の財務局及び証券業協会も公衆縦覧場所とするのが適當である。

3 外国証券に関する開示制度

現行法の下では、外国証券については、株券又は社債券の性質を有するもの等一定範囲のものだけ開示制度が適用されるにとどまっているが、証券市場の国際化の進展に備え、外国証券に対しても、原則として開示制度を適用することが適當と考える。

第2 株価安定操作について

株価安定操作とは、増資等に際し、これを円滑に行なうため、株価を釘付け、固定し、又は安定する目的をもって、一定の手続きと一定の条件の下で行なう株式の買付けである。

株価安定操作については、現在、証券取引法とこれに基づく政令によって、その規制に関する制度が定められているが、従来、株主割当額面発行増資が多かったこと、制度そのものに実情にそぐわない面があったこと等により、この制度はほとんど利用されていない状況にある。しかしながら、今後、時価発行増資又は時価転換社債発行の増加に伴い、安定操作を行なう必要が生ずる場合も多くなってくるものと予想されるので、投資者保護の徹底と証券発行の円滑化に資するため現行制度についてその改善合理化を図る必要がある。

一 目論見書への記載

有価証券の募集又は売出しに際して、安定操作が行なわれる見込みがあるときは、その旨をあらかじめ投資者に開示するため、新たに、目論

見書に安定操作が行なわれることがある旨等を記載することとする必要がある。

二 安定操作の届出

現行制度の下では、安定操作を行なおうとする者が安定操作通知書を大蔵大臣へ提出することとされているが、事前届出は実行上困難であるのでこれを改め、安定操作を行なった者が安定操作の開始直後に安定操作届出書で大蔵大臣へ提出することとするのが適当と考える。

三 安定操作報告書の提出

現行制度の下では、安定操作が終了した際にその旨を大蔵大臣へ届け出ることとされているが、適法に安定操作が行なわれているかどうかを確認する必要があるので、安定操作が終了するまでの間、安定操作を行なった者が、その対象となる株式の売買内容を記載した安定操作報告書を、その売買の日の翌日までに、大蔵大臣へ提出することとするのが適当と考える。

四 安定操作届出書等の公衆縦覧

安定操作規制に関する制度は、証券取引法における広義の開示制度の一環と考えられるが、現行法では開示に関する規定が不備であるので、安定操作届出書については、その提出があったとき、安定操作報告書については安定操作が終了した際に、これを公衆の縦覧に供することとして取引の公正を期する必要がある。

五 元引受証券会社の自己計算取引の制限

安定操作規制に関する制度の実効性を確保するため、米国の制度にもならない、募集又は売出しに係る有価証券の元引受けを行なう証券会社はその募集又は売出しに係る期間内において、原則として、適法な安定操作以外には、その募集又は売出しに係る有価証券の発行会社が発行する株式を自己計算で買い付けること及び発行会社の利害関係者からの買付

注文を受託することができないこととする必要がある。

第3 株式の公開買付けについて

株式の公開買付けとは、主として会社の支配権取得を目的として、株式の買取希望者が、買付期間、買付数量、買付価格等を公開呈示して、有価証券市場外で不特定多数の株主から株式を買い付ける方式である。

わが国では、今までこのような株式の公開買付けが行なわれた例はないが、欧米諸国では会社の支配権取得の手段として広く行なわれており、米国、英国、フランス等の国では、公開買付けについて法律による規制又は自主規制を行なっている。これらの規制の主たる目的は、公開買付けの規制に関する制度を設けることにより、買付けの内容を開示することを通じて投資者を保護するところにあるが、買付けの公開によってその対象となった会社が対抗策を講じうる等、株式の買占めによる会社の乗っ取りを防止できる途を開くという効果があるといわれている。

わが国においても、株式の公開買付けについて規制措置を講ずべきであるかどうかに関しては、次の二つの考え方がある。その第1は、今まで具体例がなく、かつ、今後行なわれるかどうか不明なので、現時点において規制措置を設ける必要性に乏しいし、また、公開買付けの手続きを法制化することにより、かえってこれを誘発するおそれがあるという意見である。第2は、わが国でも資本の自由化が進むにつれ、外資による株式の公開買付けが行なわれる可能性があるが、これは投資者保護のみならず産業政策にも関係がある重大な問題であるので、その段階で規制措置を講ずるのではおそすぎるという意見である。

当審議会は、これらの意見をふまえて慎重に審議した結果、今後わが国経済の国際化が進んで行くに従って公開買付けの方式による株式の買占めが行なわれるようになることが十分に予想されるので、この際、証券取引法において規制措置を講ずるのが適当であるとの結論に達した。

なお、公開買付けを規制するに際しては、外資対策又は産業政策上の観点から、たとえばフランスのように大蔵大臣が異議を述べることができることとはどうかという意見もある。しかしながら、フランスにおける株式の取引制度は、独特な市場集中制度をとっているため、わが国の制度をこれになぞらえることはできないし、また、証券取引法の法域においてこのような配慮を加えることには限界があり、もしそれが行き過ぎると、かえって他の好ましくない取引形態による買占めに走らせることともなりかねない。したがって、以下のように、主として公開買付けに関する重要な情報の適正な開示と、投資者間の公平な取り扱いを確保する規制措置を設けることとするのが適当である。

一 規制対象となる公開買付け

有価証券市場外において不特定多数の株主に対して行なう株式の買付けで、その買付けにより発行会社の株式の10%以上を所有することとなるもの及び既に10%以上所有している株式をさらに買い増すものを規制対象とするのが適当と考える。

二 大蔵大臣への届出

有価証券届出書に基づいて有価証券の募集又は売出しが行なわれる場合に準じ、公開買付けを行なうとする者が①買付期間、買付価格及び買付予定株数②買付けに用いる資金の額、これに関する金融機関の証明③買付目的等所要の事項を記載した届出書を、公開買付けを開始する一定期間前までに大蔵大臣へ提出することとする必要があると考える。

三 株主への開示

株主の株式売却に関する判断資料を提供するため、公開買付けを行なおうとする者が、公告その他の方法により、公開買付けについての情報を開示する必要があると考える。

四 対象会社への開示

公開買付けの対象となる株式の発行会社が、株主に対して公開買付けに関する意見を表明することは、株主の判断にとって有用な場合があると考えられるので、公開買付けを行なおうとする者が、その買付けの開始時までに、大蔵大臣へ提出した届出書の写しを対象会社へも送付することとするのが適当である。また、対象会社がその意見を表明する場合には、意見の内容、理由等を記載した書類を大蔵大臣へ提出しなければならないこととする必要がある。

五 非居住者の代理人

買付者が非居住者である場合には、届出その他の手続きが円滑に行なわれるよう、本邦居住者を代理人として手続きを行なうこととする必要があると考える。

六 そ の 他

公開買付けを行なおうとする者が、買付条件その他の面で株主を公平に取り扱うよう、具体的に措置を講ずることが必要と考える。

第 4 外国証券業者に関する法制について

現行証券取引法は、外国証券業者の本邦内支店の設置を認めるための規定を欠いているが、資本取引の国際化及び証券業の自由化の趨勢にかんがみ、外国証券業者について支店の設置を認めるとともに、その営業活動に対する規制を行なうための法制を整備する必要がある。この場合本邦証券会社との衡平に着目しつつ、行政目的に応じた諸規定を設けることが適当であると考ええる。

一 外国証券業者に対する免許附与

大蔵大臣は、外国において証券業を営んでいる法人が本邦に設ける支店に対して、支店ごとに証券業の免許を与えることができることとし、外国証券業者は、その免許を受けた支店においてのみ、本邦において証券業を営むことができるものとする必要がある。

なお免許にあたっては、株式会社と同種の法人であること、一定（たとえば引き続き3年以上）の経験を有すること及び原則として証券業専業であることを基本的要件とすることが適当である。

二 外国証券業者の本邦内における営業活動等の規制

- 1 外国証券業者の本邦内における営業に関し、不公正取引の禁止、兼業兼職の禁止、名義貸しの禁止、取引態様の明示、外務員登録義務等本邦証券会社と同様の規制を行なうこととし、また適当数量取引等の制限についても規定を設けることが必要である。
- 2 外国証券業者の本邦内支店の営業に関し、証券取引法にならって免許の取消し、経営保全命令、資料の徴取、検査その他大蔵大臣の権限に関する規定を設けることが必要である。
- 3 外国証券業者の本邦内支店の財務に関し、営業報告書の提出、法定帳簿の作成等、本邦証券会社と同様の義務を課することとするほか、証券取引法上の法定準備金制度と同趣旨の制度を設けることが適当である。

三 支店に免許を与えることの特殊性に対応する特別の規定

- 1 外国証券業者は本邦内において証券業を営むに先立って支店ごとに所定の営業保証金を供託しなければならないこととする必要がある。
- 2 支店の計算に属する資産のうち、投資者保護上必要と認められる一定の部分につき、国内保有を義務づけることとする必要がある。

四 そ の 他

外国証券業者がわが国において引受業務の一部を行なう場合の許可制度、駐在員事務所の届出制度等に関し、所要の規定を設けることが適当である。