

IOSCO 専門委員会による「社債の国際開示原則」 に関する最終報告

平成19年8月2日
大橋 善晃
(日本証券経済研究所)

IOSCO 専門委員会による「社債の国際開示原則」に関する最終報告（要旨）

IOSCO 専門委員会の優先課題として、かねてより策定作業が進められていた「社債の国際開示原則」が最終報告書として取りまとめられ、このほど公表された。これらの原則は、1998年に公表された「株式の国際開示基準」の社債版であり、国境を超えた開示規制の枠組みの強化を、社債の分野においても進めるという狙いで策定されたものである。

これらの原則についての評価や採用は、各国・地域の証券監督当局によってさまざまであってよいというのが、IOSCOの見解であるが、これにより、多国間の発行企業によって提供される情報の比較可能性が一段と高まり、高品質の投資家保護の強化につながることを期待されている。

本稿では、この「社債の国際開示原則」について、その概要を紹介することにしたい。

IOSCO 専門委員会による「社債の国際開示原則」に関する最終報告

日本証券経済研究所
専門調査員 大橋 善晃

はじめに

本年 3 月、IOSCO 専門委員会は、「海外発行企業による国境を超えた社債の募集および上場のための国際開示原則」と題する報告書¹を公表した。

社債の開示基準の設定は、IOSCO 専門委員会が 2005 年 3 月に公表した「金融犯罪に対抗する資本市場の強化」と題する報告書に掲げられた「新たな規制上の原則および基準に係わる優先作業」のひとつ²であり、専門委員会の下部機関である多国間開示および会計に関する常設委員会（SC1）のプロジェクトとして、その策定作業が進められてきた。そして、2005 年 10 月、専門委員会は、SC1 が策定した開示原則の草案を承認したうえで、直ちにこの草案をコンサルテーション・ペーパーとして公開し、これに対するパブリック・コメントを要請した（回答期限は同年 12 月末）

その後、SC1 は、開示原則草案の見直しに着手し、コンサルテーション・ペーパーに対するパブリック・コメントを反映する形で、開示原則の最終案を取りまとめた。今回公表された開示原則は、SIC が策定したこの最終案を、IOSCO 専門委員会が、2007 年 2 月の定例会議において承認したものである。

この「社債の国際開示原則」（International Debt Disclosure Principles）に先立つ 1998 年 9 月には、「株式の国際開示基準」（International Equity Disclosure Standards）³が公表されている。この基準は、海外発行企業による国境を超えた株式の上場、公募（public offer）売り出し（sales）に適用されるものだったが、この基準の公表によって、IOSCO は、多国間の発行企業によって提供される情報の比較可能性を高める一方、高品質な投資家保護を一段と高める上で、重要な一歩を踏み出したと評価された。事実、この株式の国際開示基準は、開示のベンチマークとして広く受け入れられ、多くの IOSCO メンバー国・地域の株式開示体制は、この基準をもとに構築されたとされている。

今回の「社債の国際開示原則」の公表は、国境を超えた開示規制の枠組み強化を、社債の分野においても進めるといふ狙いで行われたものであるが、IOSCO は、国際資本市場にお

¹ “International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers”, Final Report, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, March 2007.

² この辺の事情については、以下を参照されたい。大橋善晃「IOSCO 専門委員会の活動と最新動向」、平成 19 年 6 月 20 日、日本証券経済研究所ホームページ（トピックス）第 4 章。

³ 報告書の正式名称は、「海外発行企業による国境を超えた募集および上場のための国際開示基準」 International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers, International Organization of Securities Commissions, September 1998.

ける社債の公募や上場が増加傾向にあり、こうした市場への個人投資家の参加も増えているという状況を考慮すれば、きわめて適切なタイミングでの公表であったと考えているようだ。

IOSCO によれば、これらの原則の目指すところは、既存の規制の上にさらに規制を重ねるということではなく、むしろ、個人投資家保護を強化する手段として社債の開示要件を改善するうえで考慮すべき課題について、発行企業の理解を深めることにある。高品質の開示要件は、投資家の適切な投資機会へのアクセスを容易にすると同時に、発行企業の資本へのアクセスも容易にする。また、これらの原則は、社債の国境を超えた募集および上場のための監督上の開示体制を改善あるいは見直そうとしている証券監督当局に対して有用な指針を提供することになる。

また、これらの原則は、株式の国際開示基準に掲げられた開示項目を参考に策定されている。IOSCO は、企業が発行する「ごく普通の」(“plain vanilla”) 社債の公募と上場のための原則の改善にあたって、株式の国際開示基準をどのように役立てればよいかということを中心に念頭において考えてきたとされ、その意味で、社債の国際開示原則は、株式の国際開示基準と表裏一体のプロジェクトである (companion project) といっていよい。

社債の国際開示原則において提示された開示項目は、証券監督当局が検討し分析する際の出発点となるものである。監督当局によっては、この開示項目を全て彼らの開示要件に組み込むことが有用だと考えるかもしれない。また、他の監督当局は、彼らの国・地域における特定の開示項目の妥当性は、発行企業あるいは当該証券の特質によってさまざまであり、この原則を選別的に組み込みたいと考えるかもしれない。この原則の評価や採用は、証券監督当局によってさまざまであってよいというのが IOSCO の見解である。

本レポートでは、この IOSCO 専門委員会による「社債の国際開示原則」について、その概を紹介する⁴ことにしたい。

1. 書類に責任を持つ関係者の特定 Identity of Parties Responsible for The Document

開示の趣旨 (purpose)： 投資家等の利害関係者は、書類 (Document)⁵に掲載されている情報について、誰が責任を負っているのかを知る必要がある。関連法および規制は、どの関係者がそうした責任を負っているのかを規定している。これらの責任者には、取締役、上級管理者、顧問、監査人が含まれる。

ア. 取締役および上級管理者 Directors and Senior Management

- ・ 責任を有する取締役および上級管理者についていえば、彼らの事業所所在地および

⁴ ここで、「社債の国際開示原則」の適用範囲について触れておくと、まず、これらの原則は、個人投資家向けの「ごく普通の」(“plain vanilla”) 社債の上場および公募に適用されるものである。もし、メンバー国・地域で、同一の開示書類 (disclosure document) を使って、複数の種類の (multiple classes) 社債を募集、上場することが認められている場合には、この原則は、当該社債の種類ごとに、その募集あるいは上場に対して適用されることになる。また、この原則は、(a) 公募証券を引き受けた金融仲介業者が、同簿の際に売り出されなかった証券を、その後、個人投資家に売り出したとき、(b) 発行企業が私募形式で売り出した後、その取得者が個人投資家に再販 (resell) するときに、開示書類が必要な場合にも適用される。

⁵ 本レポートにおける「書類」(Document) の定義については、巻末付録の用語解説を参照されたい。

事業内容に関する情報が役に立つ。

イ．顧問その他の関係者 Advisors or Other Parties

- ・ 顧問等の関係者の実態は、国・地域によってさまざまである。適用される法律上の要件にもよるが、提供される情報には、公募に係わった主力銀行あるいは法律顧問の名称および事業所所在地が含まれる。

ウ．監査人 Auditors

- ・ 書類に含まれる財務報告書を監査する外部監査人の名称と事業者所在地は、高い関連性のある情報（highly relevant information）である。

2．社債の説明 Description of the Debt Securities

開示の趣旨： 投資家は、募集あるいは上場される社債の契約条件に関する情報を入手する必要がある。たとえば、利率、利息の支払い条件、発行企業の倒産から社債保有者を救済するための契約あるいは制約条件があるかどうか、そして、発行企業が社債に関して所要の支払いを行うことが出来るような何らかの保険が提供されているのかどうかというような情報は、投資家にとって関連性のある情報である。社債に関するこれらの情報は全て、投資家が、当該社債が彼らの受け入れ可能な契約条件を提示しているかどうかを判断するために、また、当該社債と他の入手可能な投資対象とを比較するために必要なものである。

ア．社債の経済的側面 Economic terms of the Debt Securities

- ・ 投資家の投資意思決定に重大な影響を及ぼす以下のような開示情報がこれにあたる。
- ・ 募集される社債の条件に関する情報、たとえば、当該社債に関して支払われる利息、その他の支払い金（プレミアム等）、満期期日、償還、アモチゼーション、消却など。
- ・ また、関連して、社債が登録されているか、あるいは、無記名証券（bearer securities）か。
- ・ 証券のフォームについての情報。たとえば、投資家は、実際に券面を受け取るのかどうか。
- ・ その他の高い関連性のある情報。たとえば、社債の発行総額、発行／上場される社債のタイプ別の額面価額、社債の残存期間中に支払われる利息、その支払いが終了する期日など。
- ・ さらには、譲渡の取り決め、自由譲渡に関する制限なども投資家にとって関連性のある情報。
- ・ また、多くの投資家にとって、社債の重要な経済的側面の一つは通貨である。これが高い関連性のある情報とみなされるのは、投資家が彼らの受け取る支払金を本国通貨に換金しなければならない場合には、為替リスクを負うことになるからである。時には、支払いが複数の通貨で行われる場合がある。その場合には、誰が通貨の両替についての選択権を持つか、その決定の根拠は何かという点の開示が、高い関連性のある情報となる。

イ．社債発行にかかわる契約条項 Covenants Relating to the Issuance of the Debt Securities

- ・ 社債は、社債保有者の保護を目的とした契約条項 (covenants) で成り立っている。これらの契約条項についての開示は、投資家による社債の評価に重大な影響を及ぼす。
- ・ 契約条項あるいは契約上の合意によって、発行企業に対して、ある種の行動、あるいは、ある種の行動の差し止めを要求することが可能となる。
- ・ 契約条項の不履行 (breach) は、社債の所有者に対して、倒産に至る前に、社債の契約条件再交渉の引きがねを引く契機となり、また、発行企業の財務状況が悪化しているというシグナルを与える。
- ・ 契約条項の中には、発行企業の有形正味資産がある金額以下に減少するという状況に陥った場合には、配当の支払いを制限するというような規定を含むものもある。
- ・ 発行企業に対して、特定の財務指標、たとえば、負債比率 (debt-equity ratio) や資産比率 (ratio of assets) などを維持するよう求める規定もある。これは、企業のソルベンシーを確保するために、企業が発行する社債を企業資産の一定割合以下に制限するための規定である。
- ・ さらに、ある条件の下で、発行企業が追加的な債務を負うことを制限する規定もある。これは、発行企業が、倒産につながりやすい無制限の借り入れに向かわないようにするためのものである。
- ・ 発行企業が、書類で保護された社債以外の債務を保証するために、当該企業あるいはその子会社の資産を抵当に供することを制限する契約条項もある。この契約があれば、他の債権者は、当該社債の保有者よりも上位のポジションを獲得することが出来ない。
- ・ 担保付社債 (secured Debt Securities) については、上記とは異なる契約条項が関係してくる。たとえば、財産の維持を要請する規定は、清算の際の支払い財源を確保しておくために役に立つ。
- ・ 担保資産の譲渡ないしは置換えに係わる規定は、社債保有者のために適切な防衛手段が存在することの^{あかし}証を提供する。

ウ．保証 Guarantees

- ・ 社債に対する保証の存在は、社債保有者が社債投資の損失を取り戻す可能性を高める。
- ・ もし、社債が保証されているとすれば、保証人の身元 (identifications) 保証契約の主要な内容が、多くの投資家にとって重要な情報となる。
- ・ 保証人に関する情報は、保証契約の下で保証人がその義務を果たすことができるかどうかを投資家が判断する際に役立つ。

エ．担保権 Liens

- ・ 企業は、担保付社債を発行することがある。担保付社債の保有者は、発行企業が、

社債に関する支払いが出来なくなった場合に、企業担保（Company's Collateral）を要求する権利を持つ。

- ・ 担保権の種類と優先順位は、その前提となる主たる財産あるいは資産と同様に、投資家にとって高い関連性のある情報である。
- ・ 担保付社債の保有者は、倒産が発生した場合に、他の債権者に対して、無担保社債の保有者よりも有利な立場に立つということになる。
- ・ 担保権に関する情報は、投資家が、社債投資の損失を取り戻す可能性について評価することを可能とする。

オ． 権利の劣後および制限 Subordination and Limitation of Rights

- ・ 社債保有者の債権者としての立場は、他の証券保有者や債権者が第一順位の権利を持っているかどうか、あるいは、逆に、社債に関する支払いに対する社債保有者の権利が制限されているかどうかなどによって異なる。
- ・ 発行あるいは上場しようとしている社債に対して優先権を持つ証券あるいは負債の存在、あるいは、その発行の可能性についての情報は、投資家が、債権者として保有する権利の優先度を判断するために役立ち、したがって当該社債の投資リスクを判断するために役に立つ。
- ・ 社債保有者の権利が他の証券保有者あるいは債権者に劣後する場合には、最近時点における、劣後債に優先する負債残高についての情報は、投資家にとって高い関連性のある情報と看做される。
- ・ 優先負債の追加発行に対する制限の有無も、また、高い関連性のある情報と看做されている。
- ・ 社債の保有者、社債投資家としての権利を完全に理解するためには、社債によって明らかにされている権利が他の証券クラスの権利によって大きく制限されているかどうかについての情報が必要となる。

カ． デフォルト Default

- ・ 発行企業が社債に関してデフォルトに陥った場合、社債保有者は、発行企業に対して権利を行使できる。
- ・ デフォルトを構成する事象についての書面における開示は、デフォルトが発生したときに有効となる契約条件のもとでの求償権に関する開示と同様に、投資家にとっての基本的な情報と考えられている。

キ． 支払い不履行の帰結 Consequences of Failure to Make Payments

- ・ 全ての支払い不履行が、社債保有者が発行企業に対して権利を行使できるデフォルトと認定されるわけではない。たとえば、利息支払いの不履行は、デフォルト事象を構成しない。それは、将来の利息に上乘せされることになる。
- ・ 書類によるこの種の開示は、投資家が彼らの権利をより完全に見極める上で有用である。

ク．社債保有者の代理（信託会社等） Representation of Debt Security Holders (Through Trustees or Any Other Representative of the Debt Security holders)

- ・ 社債投資家は、投資家の利益が、社債保有者の受託者の資格で業務を行う信託会社等の機関のような、公認団体によって代理されているかどうかを知るべきである。
- ・ もし代理人が選別されているならば、社債保有者の公式代理人として業務を行う団体の概要、所在地等が、この代理に適用される規定と同様に、投資家にとって役に立つ情報となる。
- ・ 代理人と発行企業あるいはその子会社との間の重要な関係についての情報は、社債保有者の代理人としての利益とその他の利益の間に利益相反があるかどうかを知る上で有用である。
- ・ 投資家は、また、代理人が社債保有者に代わって活動するに当たって、満たさなければならない要件があるかどうかを知っておく必要がある。
- ・ 社債保有者の要請で、発行企業の財産に対して抵当権行使の手続きをとる前に、あるいは、その他の行動を起こす前に、代理人もまた、補償を要求するというケースもある。この情報もまた、高い関連性のある情報となる。
- ・ さらに、社債保有者の代理人を規制する契約条項は、投資家がどこで契約書へのアクセスができるのかどうかについての開示と並んで、投資家の利害がどのように代理されるのかということについての高い関連性のある情報を投資家に提供する。
- ・ そのような契約条項が存在しない場合には、社債所有者の代理人を規制する法律の適用条文の要約が上記に代わるものとなる。たとえば、発行企業は、発行企業と社債保有者の公式代理人との間の契約条項によって、発行企業がデフォルト状態にはないことを定期的の開示すること、あるいは、その契約を完全に履行していることを明らかにすることを求められることになる。
- ・ 発行企業が、この種の定期的な開示を求められているかどうかについての情報は、投資家にとって有用である。なぜなら、それは、社債保有者が発行企業の財務状況悪化の兆しをいち早く察知することにつながるからである。

ケ．社債保有者会議 Meeting of Debt Security Holders

- ・ 社債保有者会議の召集、参加、投票の要請についての情報は、それが開催される場合には、高い関連性のある情報となる。この種の会議は、たとえば、発行企業によるデフォルトの可能性に照らして、社債の契約条件を変更するために召集される。
- ・ このような会議の召集方法を統制する条件、たとえば、定足数要件、会議に参加するための条件、ある種の決議に必要な最低得票数などの情報は、社債保有者保護の一環として、投資家に提供される。

コ．条件変更 Modification of Terms

- ・ 社債の条件あるいは社債保有者の権利が変更される方法に係わる規定の開示は重要である。

- ・ それによって、投資家は、彼らが当該社債に投資した後において、社債の重要事項（たとえば、規定の期日に利息や元金を受け取る権利）がどの程度変更されうるかということについて究明することが可能となる。

サ．支払い機関 Paying Agent

- ・ 社債保有者にとって、社債に関する支払いの責任者は誰か、また、支払いを受けるためには誰にコンタクトすればよいかということを知ることは大事なことである。
- ・ 関連情報には、発行企業がその趣旨のために指名した会社の名称および所在地が含まれる。

シ．信用格付け Credit Rating

- ・ 発行企業あるいは社債の信用格付けについての情報は、投資家に対して、社債に関する義務を満たすための発行企業の能力についての有用な評価を提供する。
- ・ 信用格付けの評価は、信用格付け機関のステータスあるいは評判によって影響を受ける。

ス．準拠法 Applicable Law

- ・ 公募社債あるいは上場社債に適用される法律の確認は重要である。
- ・ とりわけ、発行企業が、母国外の法律の下で、社債を発行した場合には、これが重要なかわりを持つ。

3．リスク要因 Risk Factors

開示の趣旨：証券投資の意思決定をするために、投資家はそれに内包されるリスクを理解するための情報を必要とする。

- ・ 発行企業あるいはその業界および公募あるいは上場予定の社債に特有なリスク要因の説明は、投資家の意思決定に影響を与える重要な情報である。しかし、書類は、開示情報の価値が損なわれるので、あまり多くのリスク要因を特定しないのが普通である。それよりは、むしろ、発行企業がその義務を履行することが出来るかどうかを判断するうえで、投資家にとって役に立つ情報を掲載している。
- ・ 投資家の注目を引くために、「リスク要因」(“ Risk Factors”) という独立した章を設けて提供される場合には、この種の開示は、とりわけ投資家にとって役に立つものとなる。リスク要因をいくつかのタイプ別に分類し、それらを個別に説明することも有用であろう。

4．市場 Markets

開示の趣旨：社債取引が行われているすべての取引所あるいは規制市場についての開示は、流通市場の取引に係わる手続きの開示と同様に、社債の流動性についての目安を提供するものである。利用可能な市場がいくつかある場合には、これは、投資家が彼らの保有する社債を売却する可能性を高めることになる。

ア．取引所および規制市場の特定 Identity of Exchanges and Regulated Markets

- ・ 社債が上場されあるいは／また取引が許されている全ての取引所の特定は、投資家にとって、高い関連性のある情報である。
- ・ これから社債が上場されあるいは／また取引が許される予定の全ての取引所については、その期日もまた重要な情報となる。

イ．流動性提供機関 Entities Providing Liquidity

- ・ ある機関が、呼び値 (bid and offer rate) を通して流動性を提供するマーケット・メーカーのような流通市場取引における社債の仲介業者として活動することについて企業と契約を交わした場合には、その契約内容は、社債の市場流動性についての有用な情報を投資家に提示することになる。

5. 公募に関する情報 Information about the Public Offering

開示の趣旨：社債が公募される時、募集方法、たとえば、発行総額、募集期間などが投資家にとって重要な情報となる。この種の情報によって、投資家は、当該社債が受け入れ可能な条件で募集されているのかどうかを判断することが可能となる。

ア．募集統計 Offer Statistics

- ・ 書類には、発行企業の公募の規模についての情報が掲載されるべきである。

イ．価格設定 Pricing

- ・ 発行予定価格あるいは価格決定の方法などの重要な価格情報には、価格決定に関する公的な責任者は誰か、価格決定において考慮すべきさまざまな要因、価格設定のための基礎となるパラメータなどが含まれる。
- ・ 投資家にとっては、彼らに課される手数料についての情報もまた重要である。
- ・ 国・地域によっては、書類には、利回りについての情報や、その計算方法についての情報も含まれる。
- ・ 募集価格が決定されていない場合には、価格がどのように公開されるのかということについての情報もまた重要となる。

ウ．方法およびスケジュール Method and Expected Timetable

- ・ 社債の発行方法についての情報および公募の期日についての情報は、投資家が、どうすれば募集に参加することが出来るかを知るために有用である。
- ・ 関連する情報としては、募集の有効期限、購入や応募の取り扱い業者などがある。
- ・ 募集期間が短縮されたり延期されたりする場合には、募集期間が延長され、あるいは、短縮される方法の詳細および延長期間、また、この情報がどのようにして公開されるのかということが、重要な開示情報となる。
- ・ 募集期間の正確な日付が不明な場合もある。このような場合には、日付の発表手続きについての開示がきわめて重要となる。
- ・ 公募への参加についての詳細は、書類で明確に開示される必要がある。たとえば、

投資家の社債への支払い方法、あらゆる支払いについての期限などである。さらに、公募で購入される社債の受け渡しの方法や期限などもこれに含まれる。

エ．引受の手続き Underwriting Arrangements

- ・ 社債の引受方法についての開示は、投資家に対して、引受業者の財務状況や募集時の流動性に関する貴重な情報を提供する。
- ・ 公募の引受企業の名称や所在地、また、その引受に関連する重要事項の説明は、投資家にとって高い関連性のある情報となる。
- ・ 提供された開示情報によって、投資家は、公募や上場の成功が引受業者にどのような財務上の利益をもたらすかを評価することが可能となる。
- ・ 引受業者が、発行された社債の全てを取得しようとする場合、あるいは取得する取り決めを交わしている場合（残額買取り、firm commitment offering）には、この情報の開示は重要である。なぜなら、このことは、引受業者が社債を積極的に市場に出したいという重要な財務上の動機を持っていることを意味するからである。
- ・ 時として、引受業者は、発行企業の代理人として活動すること、あるいは、社債の売り出しに限って「最良の努力」を要請されることがある。この場合、かれらは、実際に販売する社債に限ってその取得と支払いを求められることになる。このタイプの引受手続きの開示は重要である。なぜなら、この場合、引受業者は、公募に関連するいかなる引受リスクも負っていないからである。
- ・ 引受業者が発行企業と重大な関係を持っているとすれば、どのような場合であっても、その関係の実態は、投資家にとって高い関連性のある情報である。
- ・ 社債の一般向けの分売には、引受業者以外の当事者も関係してくる。たとえば、ブローカーやディーラーの販売部門が、社債を市場に提供するために、引受業者によって指名されることもあるだろう。
- ・ その場合には、分売計画の概要および引受業者以外の業者を通じて売り出される社債金額の表示が、投資家に対して、誰が現実の売り出しに係わっているのかということについての、明瞭なイメージを提供する。
- ・ 社債がブローカーあるいはディーラーの販売を通じて提供される場合には、分売計画の説明と企業との契約内容の説明がこれに係わってくることになる。
- ・ これには、販売上の量的制限や契約が終了するための条件に関する項目が含まれる。公募に関与するブローカー・ディーラーの概要およびそれぞれを通じて提供される社債金額は、投資家にとって有用な情報となる。

オ．対象となる投資家 Targeted Investors

- ・ もし、発行企業が特定の投資家に対して社債を募集したいと希望する場合、この情報の開示は、見込み客に対して、彼らが公募に参加することが出来るかどうかを示唆し、また、彼らの参加機会が他の投資家に比べて同じかどうかを彼らが評価することを可能とする。

- ・ これを受けて、書類に、社債発行の相手方である投資家グループ、当該投資家グループに対して準備された配分額が記載されているとすれば、その情報は有用である。
- ・ 当該募集が複数国の市場で同時に行われた場合、また、海外発行の債券（tranche）が特定の投資家のために用意された場合には、その債券についての情報およびその他の配分手続きの詳細が役立つ。

カ．発行費用 Expenses of the Issue

- ・ 公募に関連して支払われる費用の開示は、投資家が、発行企業の入手可能な募集調達資金（offering proceeds）がどの程度かを評価することを可能にする。
- ・ 募集される社債の発行と分売に関連して発生する費用を、主要なカテゴリーごとに適切に仕分けして記述した、書類における開示は、当該取引に関与した関係者に支払われる金額を明らかにするために役に立つはずである。
- ・ たとえば、これには、引受業者、その他の募集代理人、販売代理人、および発行企業ないしは売り出し人によって合意された割引ないしはコミッションの総額が含まれる。
- ・ 引受業者あるいは売却証券保有者のような発行企業以外の関係者が費用を払っている場合には、この情報は投資家にとって高い関連性のある情報となる。

キ．発行の理由および調達資金の使途 Reasons for the Offer and Use of Proceeds

- ・ 発行企業の公募による調達資金の使途についての開示は、投資家が、発行企業の社債支払い能力を判断するのに役立つ。投資家は、開示された資金使途が、書類のどこかに掲げられている発行企業の事業目的に合致したものであるかどうかを究明することもまた大切だということに気づくだろう。
- ・ これに関連する開示としては、対象となる資金使途ごとに分類した純調達予定額がある。
- ・ 予定した調達額が提示された目的の全てをまかなうために十分ではなかった場合には、必要な金額と他の財源を含めて、目的別に優先順位を付与し、それを表示することが、発行企業の財務目的を充足するための能力を評価する上で投資家にとって有用となる。
- ・ 発行企業が、調達金の提供に特別の計画を持っていない場合には、募集の主たる理由についての議論が役に立つ。
- ・ 特定の資金使途に関するより詳細な情報開示は、投資家にとってとりわけ役に立つ。たとえば、調達資金が、発行企業による資産の取得のために、通常の業務の過程外で、直接あるいは間接的に使われる場合には、書類は、当該資産およびその取得コストを記載すべきである。
- ・ 調達資金が、関係者から資産を取得するために使われようとしているのかどうかについての情報は、当該取得が互いに対等な立場で取引されるものかどうかについての情報と同じように、投資家にとって高い関連性のある情報と考えることが出来る。

- ・ 発行企業が、調達資金の大部分を、他の債務の返済、軽減、償還に使おうとしている場合には、当該債務の利率、満期についての情報も役に立つはずである。
- ・ 書類はまた、調達資金が、発行企業のグループ内の他の会社によって使われる予定があるかどうかについての開示を含む。
- ・ 過去に発生した債務については、当該債務の調達資金がどのように使われたかという記録が、発行企業による資金調達の優先度を投資家が判断する上での手助けとなる。
- ・ 発行企業は、調達資金を他の事業の取得資金として利用しようとすることがある。
- ・ 事業取得のリスクは、発行企業全体のリスク、同様に、社債に関する支払いを行う当該企業の能力に対して影響を及ぼす。したがって、発行企業が、調達資金を他の事業の取得資金をして使おうとしている場合には、その事業および取得状況についての情報が非常に重要となる。

ク．売却証券保有者による再販 Resales by Selling Security Holders

- ・ 書類は、私募形式で社債を取得し、それを公設市場で売却したいと考えている社債保有者による再販にもかかわりを持つ。売却証券保有者 (selling security holders) についての情報によって、投資家は、誰が社債を再販しているのか、また、誰が再販で社債を受け渡ししているのかを知ることが出来る。
- ・ これに関連する情報としては、社債の売却を申し出ている人物あるいは企業の名称および所在地、そして、売却証券保有者が、発行者あるいはその前任者ないしは同僚の誰かと重要な関係を持っているかどうか、などがある。

6. 課税 Taxation

開示の趣旨：この種の開示の趣旨は、社債保有者が母国において行わなければならない、投資家が社債に投資するかどうかを決める際に重大な影響を及ぼす課税条項についての情報を提供することにある。

- ・ 発行企業が、社債に関して行われる全ての支払いに対して、税の源泉徴収義務を負っているかどうかについての情報、そして、母国と受入国との間の相互課税条約についての詳細は、投資家にとって高い関連性のある情報である。
- ・ 相互課税条約は、母国に在住する投資家に対して行われる全ての支払いに係わる税の源泉徴収額を軽減する。
- ・ いくつかの国では、源泉課税に関連して、投資家は、外国税控除の対象となる。

7. 選別された財務情報 Selected Financial Information

開示の趣旨：この種の開示の趣旨は、使い易い形式で、発行企業の財務状況の特徴的な動きに焦点をあてて選別された財務データを提供することにある。書類で開示されている財務諸表が、発行企業グループの構成、発行企業の会計方針における重要な変更を反映する

ために訂正される場合には、書類に掲載された選別された財務データもまた、訂正されなければならない。

ア．選別された財務データ Selected Financial Data

- ・ 発行企業の直近の財務年度における選別された財務情報の提供によって、書類は、投資家に対して、発行企業に関する財務情報の有益な要約 (useful summary) を提供することになる。書類のこの部分には、財務諸表 (financial statements) からのもっとも主要な情報が取り上げられている。
- ・ 中間財務諸表 (interim financial statements) が書類に含まれている場合には、それが書類において開示されている間は未監査ではあるが、重要な情報である。
- ・ 中間期の選別された財務データが提供される場合には、監督当局は、前年同期の比較可能データを要求すべきであろう。
- ・ 選別された財務データは、財務諸表そのものがそうであるように、同一の通貨で表示されなければならない。
- ・ 発行企業の財務諸表の勘定項目 (line items) に対応する限定的な勘定項目を含む選別された財務データは、投資家にとって、もっとも役に立つ情報である。
- ・ たとえば、その情報には、正味売上高 (net sales) ないしは営業収入 (operating revenue)、営業利益 (income from operations)、継続営業利益 (income from continuing operations)、純利益 (net income)、総資産、純資産が含まれる。
- ・ 書類に掲載される財務諸表が、受入国の通貨以外の通貨表示で作成されている場合には、監督当局は、財務諸表の表示通貨と受入国通貨との交換レートの記載を要求すべきであろう。
- ・ 受入国が、公的な為替レートを指定する場合には、この為替レートが利用されることになる。
- ・ 書類に掲載される情報としては、直近の為替レート、母国の監督当局によって要請されている時系列情報のための各年の為替レート、書類に掲載される財務諸表の全中間期の為替レートなどがある。

イ．資本金および負債 Capitalization and Indebtedness

- ・ 資本金および負債についての情報は、投資家が、発行企業の財務状況を評価するに際して役に立つ。
- ・ 当原則 13 のイ (後述) は、年次財務諸表あるいは中間財務諸表の公表日以降に、資本金および負債に生じた重大な変更について、発行企業が開示する方法に関する指針を提示している。

8．発行企業に関する情報 Information about the Issuer

開示の趣旨：社債への投資決定を行うために、投資家は、発行企業についての情報を必要とする。それは、社債に関する義務を履行するための発行企業の能力を評価する際の前後

関係 (context) を提供する。この種の情報には、発行企業の営業活動についての情報、それが生産している生産物、提供しているサービス、企業の沿革についての情報などがある。提供される情報は、発行企業のビジネスの特質によってさまざまである。

ア．発行企業に関する一般情報 General Information about Issuer

- ・ 発行企業についての基本情報には、法律上および営業上の名称、登録事務所の所在地および電話番号などがある。
- ・ その他の基本情報としては、発行企業の本拠地、法律上の形態、営業地域、会社を設立した国、会社設立日、設立からの経過年数などがある。
- ・ さらに、発行企業がウェブサイトを持っている場合には、書類の中にウェブサイトのアドレスが開示されていれば、投資家にとって役立つに違いない。

イ．発行企業の歴史および発展 History and Development of the Issuer

- ・ 発行企業のビジネス展開における重要な出来事は、それが社債に関する義務の履行能力に影響を及ぼし、また、ソルベンシーに作用するだけに、投資家にとっては重要な情報となる。
- ・ この種の情報としては、重要な法的再分類 (legal reclassification)、合併あるいは統合の内容と結果についての検討、などがある。
- ・ 重要な出来事の例としては、通常業務の過程外での重要な資産の取得あるいは処分、製造される生産物あるいは提供されるサービス種類の重要な変更、名称の変更、発行企業あるいは重要な子会社に係わる破産、財産管理あるいはそれらと同様の事態の内容と結果なども挙げることができる。

ウ．訴訟 Legal Proceedings

- ・ 発行企業の財務状況あるいは収益性に多大な影響をもたらす訴訟および裁定手続きに関する情報は、発行企業が、その義務を果たすことが出来るかどうかについての示唆を与える。
- ・ この情報は、投資家が訴訟の重要性や発行企業の財務状況への影響を評価する上で役立つように、発行企業による十分な開示が行われている場合には、もっとも有用な情報となる。

エ．事業概況 Business Overview

- ・ 発行企業の事業概要は、社債への潜在投資家に対する重要な情報となる。
- ・ 発行企業の経営特質、主要な商品およびサービスを含む業務情報の提供は、投資家が、社債に関する発行企業の義務遂行能力を評価し、社債の市場価格に影響を及ぼす可能性のある要因を明らかにする上での支援となる。
- ・ 書類が発行企業の競争力に言及している場合には、それが、誇張された根拠のない記述ではないことを明確にするために、その記述についての裏づけを提示する必要がある。

オ．グループ構成 Group Structure

- ・ 発行企業がグループの一員である場合、グループやグループ内での発行企業の位置づけについての情報は重要である。
- ・ これに関連する情報としては、発行企業が、グループ内の他の企業に依存しているかどうか、依存しているとすれば、どのように依存しているかということなどがある。

カ．不動産、工場および設備 Property, Plants and Equipment

- ・ 不動産、工場、設備に多額の投資を行っている製造会社およびその他のタイプの企業については、これらの固定資産が、しばしば、彼らの最も重要な資産を構成する。
- ・ 発行企業のこれら資産への多大な投資についての情報は、彼らの長期的な収益性について役に立つ情報を提供することになる。

キ．特許、ライセンスおよび協定 Patents, Licenses and Contracts

- ・ 発行企業が特許やライセンス、財務契約など種々の契約に関する情報は、それらの要因が企業の業務あるいは収益性にとって重要である場合には、投資家にとって有用な情報となる。

ク．研究開発 Research and Development

- ・ 会社の研究開発方針についての開示は、投資家に対して、会社が将来の収益力強化にどの程度注力しているかについての示唆を与える。

9．経営・財務概況および見通し Operating and Financial Review and Prospects

開示の趣旨：この種の開示の趣旨は、発行企業の財務状況に影響を及ぼす要因および書類に記載された財務諸表の対象期間における業績について、管理者によるバランスの取れた説明を提供することにある。この開示は、財務諸表に映し出された業績および財務状況がそれによって解明されうるような前後関係を提供し、投資家が、管理者の目を通して、発行企業を見ることを可能にするものである。それは、発行企業の収益とキャッシュ・フローのクオリティーと変動性についての情報を提供する。その結果、投資家は、発行企業の財務状況をよりよく理解することが出来る。

財務諸表の勘定項目における重要な変化の原因についての開示情報は、投資家にとって、発行企業のビジネスを全体的に理解するうえでの重要な情報となる。さらに、発行企業のビジネスおよび全体的な財務状況と業績を理解する上で重要である場合には、セグメント情報にもとづいた記述が提供されなければならない。

ア．業績 Operating Results

- ・ 発行企業の営業収益に重大な影響を及ぼす要因および収益がこれらの要因によって影響を受ける程度についての開示は、発行企業の業績をより深く理解するのに役立つ。ここでいう要因には、異常な、あるいはめったに起こらない出来事、または、新たな進展を含む。
- ・ 重要な要因としては、たとえば、インフレーションの影響、外国為替の変動の影響、

そして、政府の経済政策、財政金融政策、発行企業の運営に重大な影響をもたらすその他の政策を挙げることができる。

- ・発行企業の業績を理解するために必要な収入および支出の重要項目についての開示もまた役に立つはずである。

イ．流動性および資金源 Liquidity and Capital Resources

- ・発行企業の短期および長期の流動性に関する情報は、発行企業が社債に関する支払い義務を遂行できるかどうかについての有用な情報となる。
- ・これに関連する情報としては、発行企業の内部資金（internal source of liquidity）あるいは外部資金（external source of liquidity）および、資金源に関する制約などがある。
- ・ここには、これらの重要な資金源が未使用である理由の説明が含まれることもある。
- ・発行企業の債務遂行能力に重大な欠陥が認められる場合には、発行企業がそれを是正するためにどのような行動を採ろうとしているかという情報が、投資家にとって有用な情報となる。
- ・これに関連する開示情報の事例としては、財務諸表によってカバーされている期末時点の借入れの水準などを挙げることが出来る。
- ・直近の会計年度末およびその後の中間期末における発行企業の資本支出契約に関する情報は、発行企業が必要とする資本についての重要な情報を提示する。
- ・さらに、当該契約の目的と契約を遂行するための資金源についての情報も、重要な情報となる。

ウ．トレンド情報 Trend Information

- ・重要なトレンドや不確実性をめぐる事実と状況に関する開示は、投資家が発行企業の将来性をより一層理解するうえで役立つ。
- ・この種の開示に関連する重要な情報としては、発行業者の正味売上高、収益、営業利益、収益力、流動性、資本支出に重要な影響を及ぼし、あるいは、報告されている財務情報の原因となっているトレンド、出来事および不確実性の影響を挙げることができる。
- ・役に立つ情報としては、たとえば、直近の会計年度以降の、生産、販売、在庫、費用、販売価格におけるもっとも顕著な動向についての開示情報がある。
- ・利益予想が含まれる場合には、発行企業による予測の前提についての明確な説明が、予想の信憑性を投資家が判断する際の助けとなる。

エ．簿外手続き Off-Balances Sheet Arrangements

- ・簿外取引（損益計算書に含まれない契約手続き）によって、発行企業は、投資家にとっては思いがけない損失を被る可能性がある。
- ・発行業者の財務状況に重大な影響を及ぼすと見られる全ての重要な簿外手続きについての開示は、社債投資家にとってきわめて重要な情報となりうる。

オ．重要な会計上の見積り Critical Accounting Estimates

- ・ 会計方針の適用に関係する見積りとその前提は、発行企業が報告する業績、財務状況、財務状況の変化に対して、また、異なる期間にわたって報告された情報の比較可能性に対しても重要な影響を及ぼす。
- ・ 見積りあるいは前提のうち、どれについて開示するのかを決定するにあたり、発行企業は、対象となる見積りや前提が極めて不確実な事柄を明らかにするために必要であるかどうか、また、同様に、その見積りと前提が、財務状況ないしは営業成績に重大な影響を与えるかどうかを考慮する必要がある。

10 取締役、上級管理者および従業員 Directors, Senior Management and Employees

開示の趣旨：発行企業の取締役および上級管理者についての情報は、投資家が、発行企業のリーダーシップの質や将来の業績を評価する助けとなる。これらは、発行企業の社債に関する義務の履行能力を反映する。労働集約的な業種に関しては、従業員についての情報が、労働問題の影響および社債に関する義務の履行能力等を評価しようとしている投資家にとっては、とりわけ重要な情報になる。

ア．取締役および上級管理者 Directors and Senior Management

- ・ 発行企業の取締役および上級管理者は発行企業の運営に重要な役割を演じているので、彼らの専門家としての力量についての情報を提供するために、これらの個人個人の身元を明らかにし、彼らの経歴、役割、発行企業内での経験分野を開示すれば、それは有用な情報となる。
- ・ これらの個人が、彼らの公的な権限外で、募集あるいは上場に重大な利害関係を持っている場合には、それも開示されなければならない。
- ・ 発行企業にとって必要な業務行為を行うための権限を阻害するような利害関係を、これらの個人が持っている場合には、それを知ることが、投資家にとって大切なことである。
- ・ そのような例としては、発行企業の取締役が他の会社の取締役を兼ねている場合などがある。

イ．報酬 Compensation

- ・ 発行企業の債務返済力に重大な影響を持つ取締役および上級管理者に支払われた報酬についての情報は重要である。
- ・ たとえば、この情報には、報酬、ストックオプション、年金積立金等のベネフィットが含まれる。

ウ．取締役会の開催 Practices of the Board of Directors

- ・ 良好なコーポレート・ガバナンスの慣行は、投資家保護のために有用である。コーポレート・ガバナンス慣行は、国・地域によって異なるものの、その開示は、採用しているコーポレート・ガバナンスのモデルには係わりなく、重要である。

- ・たとえば、取締役会が委員会に特定の機能を委託するような場合には、各種委員会の権利あるいは権限の内容が、投資家にとって役に立つ情報となる。

エ．従業員 Employees

- ・発行企業の経営者と労働組合との関係についての情報は、とりわけ労働集約的な業種においては、発行企業の経営に対する労働争議の可能性について、有用な情報を提供することになる。

オ．株式の所有権 Share Ownership

- ・発行企業において財務上の権限を持ち、発行企業の経営に対して影響を及ぼしうるポジションにいる取締役および執行役員などの個人は、発行企業の業績に特別の利害関係を有していると考えてよい。
- ・そのために、発行企業の取締役および執行役員の持ち株についての最新情報は、発行企業の業績に対する彼らの利害について何らかの示唆を与えてくれる。

11 主要株主および関係者取引 Major Shareholders and Related Party Transactions

開示の趣旨：この種の開示の趣旨は、発行企業に対して影響を与え、あるいはコントロールすることが出来る主要株主に関する情報を提供することにある。この種の開示は、発行企業が、（発行企業との不正な自己取引に参加する可能性のある）発行企業に在籍する個人と共に参加した取引に関する情報を提供し、また、このような関係者取引の条件が発行企業にとって公正なものであるかどうか、あるいは、対等な立場で契約されたものと見なすことが出来るかどうかについての情報を提供することになる。

ア．主要株主 Major Shareholders

- ・発行企業のソルベンシーおよび社債保有者に対する支払い能力は、誰が発行企業を支配しているか、また、誰が発行企業の経営戦略に影響を及ぼしているかということにかかっている。そのために、発行企業が直接・間接に他企業あるいは個人によって支配されているかどうか、支配の内容はどのようなものかについての開示情報を入手することは重要である。
- ・もし、そのような支配が存在するとすれば、発行企業は、書類上で、支配企業、政府、個人の名称、議決権のある持ち株数および持ち株比率など支配の内容についての概要を開示する必要がある。
- ・後々、発行企業の支配に変化をもたらすような契約は、それがどのようなものであれ、投資家にとって重要な情報となる。
- ・さらに、所有権が広く分散している国・地域においては、利益目的で発行企業の株式を保有している株主のうち、一定比率以上の株式を保有する主要株主についての情報も必要とされる。
- ・これらの株主は、重要な株主であり、また、発行企業に対して影響力を持つ株主であると看做される。

- ・ これらの国・地域においては、過去数年間における主要株主の持ち株比率の重大な変化について報告することを求められている。

イ．関係者取引 Related Party Transactions

- ・ 関係者取引は、関係のない第三者との通常の商業ベースでの取引行為に影響を与える事柄以外のものに影響を受ける。そのような取引の開示は、お互いに独立した相手との間で対等に行われたものではない取引を特定することになる。関係者情報は、それが、財務上の生存能力（viability）を脅かし、短期・長期の負債の返済能力に影響を及ぼすような取引に発行者が参加しているかどうかを示すものであるために、重要な情報と看做されている。
- ・ この種の開示要件および関係者と看做される企業もしくは個人のアイデンティティは、国・地域によってさまざまである。
- ・ いくつかの国・地域では、適用会計基準と目論見書要件の双方が、開示要件を構成している。適用会計基準だけが開示要件を構成することもあり、このケースにおいては、重大な変化は全て、本原則 13 のイ（後述）に従って開示される。
- ・ 厳格な意味での関係者取引は、もちろん開示されなければならないが、それは、適用される会計原則、あるいはまた、証券規制の要件次第である。
- ・ いずれの場合においても、開示されるべき関係者取引については、取引内容、ビジネスの趣旨、取引額についての情報が重要となる。

12 専門家の利害と助言 Interests of Experts and Counsel

開示の趣旨：この種の開示の趣旨は、発行企業の募集あるいは上場において、影響力のある助言者の役割を果たす専門家とその助言は、発行企業への助言に際して公平たりうるかどうかを示すことにある。

- ・ 書類に名前が掲載されている専門家あるいはカウンセラーが、発行企業内において、直接・間接に、重要な経済的利害を有する場合、あるいは、発行企業の募集あるいは上場その他の成功によって決まる利害が提供された助言や意見との重大な利益相反関係を有する場合には、それらの利害関係あるいは利益相反の内容と程度は、投資家にとって重要な情報となる。

13 財務情報 Financial Information

開示の趣旨：投資家は、流動性とソルベンシーを判断するために、発行企業の財務状況、業績およびキャッシュ・フローについての情報を必要としている。これらの情報は、発行企業の財務諸表に掲載されている。社債投資家は、投資の意思決定を行う時点で、発行企業の財務状況について考慮する。また同様に、発行企業の良好な財務状況が債務返済時点まで継続する可能性についても考慮する。公に入手可能な財務情報の完全性と信頼性に対する投資家の信任は、彼らを上場企業の証券投資に誘導するためになくしてはならないもの

である。ここで取り上げる原則は、発行企業が、国際的に受け入れられた質の高い会計基準に従い、完全な財務情報を提供するために、国の法律および規制に服することを要請されている、という前提に立っている。

ア．連結財務諸表およびその他の財務情報 Consolidated Statements and Other Financial Information

- ・ 連結財務諸表は、独立監査人による監査を受け、監査報告書が添付されていなければならない。それによって投資家は、発行企業の財務状況について正確に判断することが出来、最新の財務状況を、過去のそれと比較することが出来、また、他の発行企業のそれとの比較が可能となる。
- ・ 完全な一揃いの連結財務諸表というのは以下のものを含む。

貸借対照表

損益計算書

所有者との取引および所有者への割り当てによって生じたものを除く株式異動 (change) あるいは、株式の異動の全て (非所有者分の株式異動の小計を含む) のどちらかを表示した表キャッシュ・フロー表

それにしたがって財務諸表が準備されている会計基準の包括主文 (comprehensive body of accounting standards) が要請する注記およびスケジュール

財務諸表に記載がない場合、損益計算書に表示されている株主資本の説明文 (caption) の変更についての注記

- ・ 配当等の株式保有者に対する分配も、通常、財務諸表に含まれる。
- ・ 発行企業の直近の会計年度をカバーし、会計基準の包括主文にしたがって監査されている比較可能な財務諸表は、投資家に対して、発行企業の業績と財務状況の傾向についての重要な情報を提供する。
- ・ 発行企業の財務諸表について行われる独立監査人による監査は、財務諸表の信頼性に対する投資家の信任を助長する上で決定的な役割を果たす。
- ・ そのような監査は、投資家に対して、財務諸表が客観的で公平かつ熟練した専門家による厳格な検査の対象とされているという保証を提供する。
- ・ 発行企業は、受入国の規制の下で提示が求められている監査済みの財務諸表の対象となっている期間ごとに、書類の中にその監査報告書を添付しなければならない。
- ・ 監査人が財務諸表に関する監査報告書の提出を拒否した場合、あるいは、その報告書に留保事項や免責事項が含まれている場合には、この情報は投資家にとって重大なかかわりを持つことになる。
- ・ この種の開示は、受入国の監査当局が、当該書類を受け入れるかどうかを決定する際の助けとなるだろう。
- ・ 財務諸表に提示されている情報は、タイムリーなものでなければならない。そのた

めに、受入国の監督当局は、前年に準備された監査済みの財務諸表が期限切れと看做されることなく書類に掲載することが出来る期限を設定する必要がある。

- ・ いずれにしても、当該書類の日付が前回の監査対象会計年度から9ヶ月以上経過している場合には、少なくとも当該年度の最初の6ヶ月間をカバーする連結中間財務諸表を書類に含めることによって、発行企業のより新しい財務状況が提供されることになる。
- ・ 書類の日付の時点で、発行企業がより期近の中間財務諸表を公表していた場合には、それを書類に含めることによって、投資家は、発行企業のより新しい財務情報を確認することが出来る。
- ・ 書類に含まれている中間財務諸表は、どのようなものでも、通常、過去の同じ期間と比較可能な表となっている。
- ・ 中間財務諸表は、それが、前回の年次報告以降の財務状況および業績の重大な変化を理解するための特筆すべき出来事や変化を選別して説明した注記を含んでいる場合には、最高に役に立つものとなる。
- ・ 中間財務諸表が監査あるいはレビューを受けたものではないとしても、監督当局は、その開示を要請すべきである。なぜなら、投資家は、この情報を極めて重要な情報と看做しているからである。
- ・ 発行企業は、情報の信頼性について何がしかの保証を提供するために、独立監査人のレビューを受けた書類に中間財務諸表を含めるのは自由である。
- ・ 独立監査人がそのようなレビューを行い、そのレビューが書類に付託される場合には、監督当局は、発行企業に対して、監査人の中間レビューのコピーを書類に添付するよう求めるべきである。

イ. 重要な変化 Significant Changes

- ・ 年次報告書の作成時、あるいは中間報告書の作成時以降に重要な変化が生じたかどうか、もし生じたとすれば、それが書類に記載されているかどうかという書類における表示は、当該書類が投資家の投資意思決定に影響を与える全ての重要な出来事を反映しているということを保証する助けになる。
- ・ 役に立つ情報としては、発行企業の財務状況、業績、債務返済力に重要な影響を与える変化等がある。

14 追加情報 Additional Information

開示の趣旨：前述の開示テーマに加え、監督当局は、彼らの負債開示体制において以下のような開示テーマを加えるかどうかについて検討する必要がある。

ア. 覚書および定款条項 Memorandum and Articles of Association

- ・ 発行企業の目的や目標 (objectives and purposes) について学ぶことによって、投

資家は、発行企業の経営の基本的な枠組みをよりよく理解できるようになる。

- ・ 発行企業の覚書 (memorandum) および定款 (articles of Association) のどこにこうした情報があるのか、ということについての開示は、多くの監督当局によって、投資家にとっての重要な情報であると看做されている。
- ・ 発行企業の登録番号およびエントリー・ナンバーについての情報もまた、発行企業の法的な正当性 (validity) を検証したいと考えている投資家にとっては、役に立つ情報となる。

イ . 重要な契約 Material Contracts

- ・ 発行企業あるいはその関連企業が、通常のビジネス外の重要な契約を結ぶ際には、当該契約の条件が事業運営およびビジネスの収益性に対して重大な影響を及ぼす可能性がある。
- ・ 社債の公募および上場との関連で、発行企業の社債に関する義務遂行能力に影響を与える場合には、この情報はとりわけ重要なものとなる。その結果、多くの監督当局は、発行企業に対して、重要な契約の概要を書類に加えるよう要請している。

ウ . 取引管理 Exchange Controls

- ・ 一部の国・地域では、資本の輸出入が制限されている。そのために、これらの国・地域の発行企業の、非居住者である社債保有者に対する利息の支払い等に影響を及ぼしている。
- ・ 母国の法律および規制が資本の輸出入を規制し、あるいは、非居住者である社債保有者への支払いを行う発行企業の能力に影響を及ぼす限り、それについての書類における開示は、投資家が、彼らの投資収益が制限を受けるかどうかを知る手助けとなる。

エ . 専門家の意見 Statement by Experts

- ・ 発行企業は、しばしば、重要な助言の提供あるいは募集および上場に関連して利用する情報の提供について専門家に頼ることがある。
- ・ ここで言う専門家には、会計士、技術屋、鑑定士あるいはその専門性が彼らの意見にお墨付きを与えるような人物などがこれに該当する。
- ・ 書類が、そこに掲載されている意見や報告が専門家によるものであることを示唆している場合には、その専門家の名前、事務所の所在地および資格が、投資家にとって重要な情報となる。
- ・ 専門家が個人というより機関であるケースもある。
- ・ さらに、地域によっては、指名される専門家の同意とその開示が求められている。
- ・ その様な場合においては、意見や報告が、書類の当該部分の内容を認定した人物の同意を得て掲載されている書類上の開示は、重要である。

付録

用語解説

Affiliate (関係者、関係会社) 特定の個人あるいは企業によって直接 / 間接に支配を受け、あるいは一般的な支配下にある個人あるいは企業。

Beneficial Owner(実質所有者、受益権所有者) 証券の登録所有者(the recorded owner)でなくとも、所有することによる利益を享受あるいはシェアしている個人または企業。これらの利益には、投票権、証券の処分権、証券の保有による経済的利益の受益権を含む。利益保持者(beneficial owner)には、一人ないしは複数の信託会社、ブローカー、エージェント、法律事務所、その他の仲介業者を通じて証券を保有する個人あるいは企業、または、経営者や企業の経営方針を管理する直接・間接の力を意味する「支配的所有権」(controlling interest)を持つ会社を通じて証券を保有する個人あるいは企業が含まれる。

Collateral (担保) 社債を保証するために差し出された資産。

Company or Issuer (企業あるいは発行企業) 社債が公募または上場されている企業。

Cross-Border (国境を超えた) 発行や上場が発行企業の母国市場で同時に行われたかどうかに関わりなく、発行企業の母国外で行なわれた社債の発行あるいは上場。この場合の母国市場とは、条約(treaty)その他の協定(agreement)あるいは取り決め(arrangement)によって、二つあるいはそれ以上の管轄地域を包含する市場のこと。

Debt Securities (社債) 無担保債、そして発行企業によって提供された担保により保証された社債など、「ごく普通の」(“Plain vanilla”)社債。この原則は、たとえば、転換社債、アセット・バック証券、仕組み債、逆転換ノート(reverse convertible notes)などには適用されない。原則でいう「保証社債」(secured debt)は、アセット・バック証券を指すのではなく、企業の不動産などの担保によって保証された社債のこと。

Directors and Senior Management (取締役および上級管理者) この用語は、発行企業の取締役、執行役員、管理・監督・経営層のメンバーを含む。

Document (書類) 社債の公募に際して利用される書類あるいは他の形式による発行書類および社債の上場、あるいは規制市場での取引の承認に際して利用される登録届出書(registration statements)または登録書類。

Expert (専門家) 当該書類の作成者あるいは認定者として名前が記載されている者、

または、当該書類の活用についての記述や評価の作成者あるいは認定者として名前が記載されている者。

Group (グループ) 親会社および全ての子会社。発行企業に関していえば、それがメンバーとなっているグループのことを意味する。

Home Market (母国市場) 企業が合法的に設立された地域。

Host Country (受入国) 企業が、規制市場において、社債を発行し、登録し、取引認可を求める、母国市場以外の地域。