

## 有価証券上場規程の具体的検討(5)

### 適時開示

2019/10/25

甲南大学 梅本剛正

◎本日の報告で扱う範囲

上場規程 402 条の各開示項目を中心に検討を加える（403 条の子会社等の情報開示は省略）。近年改正された決算短信（上場規程 404 条）と、予想値の修正（上場規程 405 条）についても簡潔に触れる。

### I 適時開示の総論

#### 1 規制の沿革<sup>1</sup>

(1) 取引所からの要請

○1974(昭和 49)年 6 月「会社情報の適時開示に関する要請について」（東証上管 525 号）

上場規則化は時期尚早と考え事例の積み重ねの中で制度化を図ることに

○1990(平成 2)年 3 月「会社情報適時開示の手引き」（『会社情報適時開示ガイドブック』の前身）

それまで蓄積された適時開示の事例等を踏まえて適時開示が要請される会社情報の目安・開示手順等を体系化

(2) 上場規則化

「手引き」作成後、徐々に実務は定着するも上場規則化されていないために遵守しないものも。社内手続き上の必要から上場規則化を要望する声も。

1999 年 2 月東証証券政策委員会答申「東証の将来像について--新たなステージへの道標として」で適時開示を制度化する提言

2000 年 9 月「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」として制度化

#### 2 制度趣旨

上場規程 402 条の個々の規定を見ても分かるように、金商法のインサイダー取引規制の重要事実の定め方と極めて類似。

もっとも、適時開示をインサイダー取引規制的なものと捉えるのは一面的である。本来的には、会社に生じた株価関連情報は適時に開示させて市場の適正な価格形成を図るべき

---

<sup>1</sup> 土本清幸・飯沼和雄「東京証券取引所にける適時開示政策の変遷」現代ディスクロージャー研究 7 号(2007)23 頁, 宝印刷『適時開示の実務 Q&A[第 2 版] (以下, Q&A で引用)』(2018) 参照

であり、そのために設けられた制度とみるべき。適時開示は「投資者への適時、適切な会社情報の開示が健全な金融商品市場の根幹をなすものである」(上場規程 401 条)といえる。また、かかる適時・適切な情報開示は、「有価証券の売買及び市場デリバティブ取引を公正かつ円滑にし、並びに投資者の保護に資するよう」市場を運営する(金商法 110 条)うえで不可欠なもの。

なお、適時開示は株価に関連する情報を開示するという点では、法定開示の臨時報告書制度に類似しているともいえる。

### 3 『会社情報適時開示ガイドブック』の規制根拠

原則として上場規程等をまとめたものといえるが、より詳細に定めを置いているところも少なくない。株価を変動させうる情報は多様であり、網羅的に規定を設けることは困難で部分的にプリンシプルベースの規制使わざるを得ない側面がある。上場規程のプリンシプルベースの規制部分について、ガイドブックで実務上の手続きの詳細等につき定めておくという考え方もありうると思われる。しかしことさらにガイドブックを上場規程の外に置く必要があるのかは疑問も残る<sup>2</sup>(あるいは上場規程化される以前からガイドブックで運用してきたという沿革上の理由からか?)。

---

<sup>2</sup> 穿った見方をすると、ガイドブックが上場規程の一内容となり、実質的な規制を含むことになれば、その改正には他の規則改正などと同様にパブリック・コメントなどの手続きが必要となるのではないかという問題が出てくる。もちろん、取引所のすべての規則改正がパブコメ対象ではなく、技術的な改正等は該当しない。「当社が行う定款、業務規程及び受託契約準則等の制定又は改廃のうち、投資者及び有価証券の発行者に適用される規制の設定又は改廃に係るもので、当社が必要かつ適当と認めたものについては、本手続きを経て行うこととします。」東証・大証『パブリック・コメント手続きの運用方針』(2015 年 3 月 23 日) 参照。ガイドブックが技術的・手続的な定めをしているならパブコメは不要となるはず。

## II 各論的検討

### 1 適時開示概要

#### (1) 手続きの流れ

##### ① 開示の前に取引所に事前説明(上場規程 413 条)

上場規程 402 条から 411 条の 2 までの規定に基づき会社情報の開示を行う場合には、予め開示内容を説明する必要がある。

会社の側から説明に向くのではなく、TDnet に開示資料をオンライン登録した場合に、東証が上場会社ごとに設定している「上場会社担当者」が、上場会社の担当者に（通常 30 分以内に）直接電話をして説明を求める形をとる<sup>3</sup>。

※「事前説明」とは別に、ガイドブックには「事前相談」を求めるものがある。

「公表予定日の遅くとも 10 日前までに（…は公表予定日の 3 週間前までに）、必ず東証まで事前相談を行うようにしてください<sup>4</sup>」

これらの多くは複雑なルールが別途設けられているものであり、開示や手続きに不備等がないように取引所として事前に対応するもの？

##### ② 会社情報の開示の方法(上場規程 414 条)

会社は TDnet により開示に係る資料を取引所の送信し（2 項）、TDnet を利用して情報を開示する（1 項、6 項）<sup>5</sup>。

適時開示を求められる情報について会社が自社の HP 等で開示する場合には、TDnet で開示がされた後に行うこととされ（上場規程 413 条の 2）、その場合にはインサイダー取引防止のため外部者が当該情報に不正にアクセスできないようアクセス制御を適切に講ずることが求められている<sup>6</sup>。

##### ③ 開示内容の中止、変更、訂正（上場規程 416 条）

すでに開示した会社情報について、中止や変更の事情が生じた場合には、「開示事項の中止・変更」として、訂正すべき事情が生じた場合には「適時開示資料の追加、訂正又は説明」として、開示することが義務付けられる<sup>7</sup>。

#### (2) 照会事項の報告・開示（上場規程 415 条）

会社情報に関し東証が必要と認めて照会を行った場合には、直ちに照会事項について正確に報告することが義務付けられる。照会に係る事実につき開示することが必要かつ適当と東証が認める場合には直ちにその内容を開示することが求められる。

上場会社に関して未公表の情報が新聞報道されたり、ネット上などで噂が流布したりしている場合に情報の真偽を確認する必要があるため。

必要に応じて「売買停止制度」（業務規程 29 条）や「注意喚起制度」（業務規程 30 条）

<sup>3</sup> 『会社情報適時開示ガイドブック（2018 年 8 月版）』（以下、ガイドブック）28 頁。

<sup>4</sup> 募集株式の発行等について一定のものにつき事前相談を求めている。ガイドブック 64 頁。

<sup>5</sup> TDnet を通じて資料等を送信しないことも可（3 項、4 項）。

<sup>6</sup> ガイドブック 28 頁。

<sup>7</sup> ガイドブック 29 頁。

が発動される。

### (3)開示審査 (上場規程 412 条)

上場会社は、この節の規定に基づき会社情報の開示を行う場合は、次の各号に定める事項を遵守するものとする。

- (1) 開示する情報の内容が虚偽でないこと。
- (2) 開示する情報に投資判断上重要と認められる情報が欠けていないこと。
- (3) 開示する情報が投資判断上誤解を生じせしめるものでないこと。
- (4) 前3号に掲げる事項のほか、開示の適正性に欠けていないこと。

↑ 適正性を確保するために必要かつ相当と認めるときに審査

「上場管理等に関するガイドライン」<sup>8</sup>に基づき審査 (上場規程 412 条 2 項)

- (1) 開示の時期が適切か否か。
- (2) 開示された情報の内容が虚偽でないかどうか。
- (3) 開示された情報に投資判断上重要と認められる情報が欠けていないかどうか。
- (4) 開示された情報が投資判断上誤解を生じせしめるものでないかどうか。
- (5) その他開示の適正性に欠けていないかどうか。

## 2 総則的な規定

### (1)誠実な業務遂行(上場規程 401 条)

上場会社は、投資者への適時、適切な会社情報の開示が健全な金融商品市場の根幹をなすものであることを十分に認識し、常に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な会社情報の開示を徹底するなど、誠実な業務遂行に努めなければならない。

第 4 章上場管理第 1 節総則の規定であり、第 2 節「会社情報の適時開示等」に加えて第 3 節、第 4 節「企業行動規範」などの総則的定め。会社情報の開示を中心とした誠実な業務遂行に関する基本理念を説くもの

### (2)適時適切な会社情報の開示の実践 (上場規程 411 条の 2)

この節の規定は会社情報の適時開示等について上場会社が遵守すべき最低限の要件、方法等を定めたものであり、上場会社は、同節の規定を理由としてより適時、適切な会社情報の開示を怠ってはならない。

第 2 節「会社情報の適時開示等」に適用される規定。最低限の要件、方法等を定めたものであることを明らかにしている。それゆえ上場会社は会社に生じた情報の個別具体的な事情に照らし、投資者の投資判断に影響を与えると想定される事情が存在する場合には、その内容の適時開示を積極的に行うことが求められている<sup>9</sup>。

投資判断に影響を与えるような事態が生じた場合には、迅速に開示せよ、というプリ

<sup>8</sup> 「上場管理等に関するガイドライン」II 1

<sup>9</sup> ガイドブック 26 頁

ンシプルベースの規定を設けている。投資判断に影響を与える情報は多種多様であるが、金商法のインサイダー取引規制は、刑事罰規定でもあるため罪刑法定主義の明確性の要請との関係で細目が定められている。適時開示においてはプリンシプルベースの規定で足りると考えることも不可能ではない。しかし、細目を定めないプリンシプルベースでは規定の遵守を求められる上場会社の判断が難しくなるほか、規制が不明確なため却って遵守されないおそれがある。それゆえ今日のようにルールベースを併用した上場規程になったものと思われる。

ただし、402 条以下で個別的に定められている決定事実や発生事実などにはバスケット条項が定められているため、本条に基づいて開示が必要となる場面は実際には極めて限られると思われる。

### 3 会社情報の開示(上場規程 402 条)

#### (1) インサイダー取引規制との比較①～重要事実の内容

大筋で金商法のインサイダー取引規制と重要事実の範囲は同じであるが、適時開示の方はより広く詳細に定められている。

402 条 1 号で説明すると、a～z までは金商法・規制府令とほぼ同じだが、aa 以降は適時開示独自。

また、金商法 166 条 2 項 3 号の売上高等の予想値に差異が生じた場合に関する規定については、上場規程 402 条ではなく、予想値の修正等として別途 405 条に規定が設けられている。

#### (2) インサイダー取引規制との比較②～軽微基準の定め方

インサイダー取引規制と同様、軽微基準が設けられているが両者では若干の違いも認められる。なお、適時開示では該当するか否かが明らかでない場合には軽微基準に該当しないものとして、開示が求められる。

##### ① 適時開示では軽微基準を定めない場合も

金商法のインサイダー取引規制で軽微基準が定められている場合であっても、適時開示では組織再編などのように軽微基準が設けられていないものがある。

##### ② 軽微基準における基準の取り方の違い

金商法のインサイダー取引規制では、原則的に売上高など上場会社単体の指標が基準になるが、適時開示では連結売上高など連結の指標も併せて基準となっている。また、インサイダー取引規制では売上高・総資産・純資産等に対する比率で基準が示されるが、適時開示ではこれに利益に対する比率が加わる。

投資判断に与える影響として、売上高などと並んで利益も重要であることや、連結ベースでの企業分析が一般的に用いられていることからこのような形をとっている（規制府令よりも合理的？）<sup>10</sup>。

---

<sup>10</sup> Q&A, 31 頁。

### (3) インサイダー取引規制との比較③～開示時期

発生事実については、事実を認識した時点で直ちに開示が求められるが、決定事実についてはどうか？インサイダー取引規制では判例上<sup>11</sup>、「商法所定の決定権限のある機関には限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」の決定がなされた段階で決定の時期を捉えるが、適時開示も基本的に同じタイミングとしている。すなわち、「取締役会決議などの形式的な側面にとらわれることなく、実態的に判断することが求められ、上場会社自らの意思による決定事実については、会社の業務執行を実質的に決定する機関による決議・決定が行われた時点での開示が必要になります<sup>12</sup>」。

とはいえ、実務上は株主総会決議事項および取締役会決議事項については、取締役会決議後ただちに開示することとされている。株主総会決議事項のものについても、取締役会で総会に付議することを決定したときに開示することは注意<sup>13</sup>。

### (4) 決定事実(上場規程 402 条(1))

#### a…募集株式・募集新株予約権の発行等

- ・募集株式発行，自己株式処分，募集新株予約権の発行，自己新株予約権の処分，株式・新株予約権の売出しを行うことを決定した場合に直ちにその内容を開示することが求められる。
- ・敵対的買収防衛や MSCB,MS ワラントについては別途特別な定めが置かれている（→「企業行動規範」参照）
- ・開示事項は，公募増資か株主割当て・第三者割当などの割当て形態に応じて開示すべき項目が詳細に定められている。
- ・第三者割当ての場合には，原則 10 日前までに事前相談することが求められている<sup>14</sup>。
- ・売出しは大株主（大口新株予約権者）が保有する株式（新株予約権）を処分するものであるため，厳密にいうと決定事実というより発生事実に近いようにも思える。しかし，事前に会社が株主等と交渉したうえで行われるのが一般的であろうし，上場会社が開示手続きを取ることはたしかなので，ここに分類されているのであろう。売出しとやや類似したものとして，立会外分売も適時開示対象となっている。
- ・本項目に該当する場合には，同時に p「業務提携」や発生事実の b「主要株主・筆頭株主の異動」などに該当する場合があるので，それらについても開示が求められる。
- ・公募増資の場合には，開示項目の 1 つである払込金額は未定で、「払込金額の決定方法」としてブックビルディング方式によるのが通例であるため，募集株式の発行等の決定の開示がされたあとも，引き続き「発行価格等の決定に関するお知らせ」があり，オーバーア

<sup>11</sup> 日本織物加工事件最高裁判決（最判平成 11 年 6 月 10 日刑集 53 卷 5 号 415 頁）

<sup>12</sup> ガイドブック 27 頁

<sup>13</sup> ガイドブック 51 頁

<sup>14</sup> ガイドブック 64 頁

ロットメントが行われた場合には「第三者割当増資における発行株式数の確定に関するお知らせ」が適時開示される。

・IPO の場合は上場前に適時開示はされないため、(該当する場合には) 上場後にオーバーアロットメントの結果だけが開示されることが多い(募集・売出し段階では市場で売買されていないので当然といえば当然で投資家は必要があれば有価証券届出書等で内容を知ればよいということ)。

・軽微基準について、募集株式の発行等による払込金額等が 1 億円未満の場合には適用除外となる(施行規則 401 条 1 項)。

b…発行登録等について

c…資本金の額の減少

d…資本準備金又は利益準備金の額の減少

e…自己株式の取得

業務執行を決定する機関が会社法 156 条 1 項等の規定による自己株式の取得を行うことについての決定をした場合に開示が求められる。取締役会で株主総会に議案を付議することを決定した段階で開示している(ガイドブック 126 頁)。株主総会で決議が成立したこと自体は開示対象ではない。また、165 条 2 項に基づく定款授権の自己株式取得については、まず開示事項の an「定款変更」に基づいて、付議することを決定した時点で開示が求められ、株決議の決定をした時点で開示されることになる。また、取得期間前に取得終了した場合にも開示が必要とされている(以上ガイドブック 123 頁)。

株決議について公表すれば個別の取得の決定については、インサイダー取引規制上適用除外(金商法 166 条 6 項 4 号の 2)とされていることを踏まえ、適時開示においても決定時の開示は求めている。しかし、個々の取得の決定も重要事実であることに変わりないので、ガイドブックでは取得後は速やかに「取得対象株式の種類、株式の総数、取得価額の総額」を適時開示することが求められている。

⇔特定の株主からの取得やトストネットなどによる取得はともかく、信託方式や投資一任方式で市場取得する場合にはそのような開示はできないのではないだろうか?これについては、自己株券買付状況報告書(金商法 24 条の 6)で定期的に処理状況を知るほかないのではないか。

・自己株式の消却をする場合には別途開示が必要となる<sup>15</sup>(バスケット条項による)。

f…株式・新株予約権の無償割当て

・軽微基準は設けられていない。

・ライツ・オフアリングではコミットメント型とノンコミットメント型とで開示事項は異なる。

f の 2...新株予約権無償割当てに係る発行登録とプレヒアリングの開始

---

<sup>15</sup> Q&A, 87 頁

### g…分割又は併合

インサイダー取引規制（金商法 166 条 2 項 1 号へ）と異なり，分割に加えて併合についても定められている。分割は規制府令 49 条 1 項 3 号のような軽微基準（1 株に対して 0.1 未満の分割）はない。

株式併合がスクイーズアウトに使われる場合には，対応した開示が別途必要となる。

### h…剰余金の配当

インサイダー取引規制（規制府令 49 条 1 項 4 号：前事業年度と比較して 0.8~1.2 倍の範囲内）と異なり軽微基準はない。前期と変更がない場合も無配とする場合もすべて開示対象。

剰余金の配当に類似するものとして，しばしば開示されるものとして株主優待制度の創設や内容の変更，廃止があるが，これも開示対象となる（根拠はバスケット条項（ar））。

### i…株式交換

### j…株式移転

### k…合併

### l…会社分割

#### ○組織再編行為

- ・ 軽微基準はない。簡易・略式の区別もなく完全子会社との組織再編や休眠会社との組織再編等業績に与える影響が軽微なものについても開示が必要（ガイドブック 168 頁）。
- ・ 開示時期は，株主総会決議が必要な組織再編であっても（たとえば）合併契約締結時点で開示が求められ<sup>16</sup>，合併契約を承認する議案を総会に付議することについては，開示は不要（招集通知が公衆縦覧されるので議案も開示される→施行規則 420 条 1 項）。

### m…事業譲渡等

一部譲渡の場合の軽微基準は，すでに述べたとおり，インサイダー取引規制の基準に連結基準，利益基準が加わる（施行規則 401 条 2 号）。事業の譲受けのほか他の場合にも概ね同じ基準が用いられている。

#### a 事業の一部を譲渡する場合

次の（a）から（e）までに掲げるもののいずれにも該当すること。

（a） 直前連結会計年度の末日における当該事業の譲渡に係る資産の帳簿価額が同日における連結純資産額（連結財務諸表における純資産額をいう。以下第 404 条までにおいて同じ。）の 100 分の 30 に相当する額未満であること。

（b） 当該事業の譲渡の予定日の属する連結会計年度及び翌連結会計年度の各連結会計年度においていずれも当該事業の譲渡による連結会社（上場会社を連結財務諸表提出会社とする連結会社をいう。以下第 404 条までにおいて同じ。）の売上高の減少額が直前連結会計年度の売上高の 100 分の 10 に相当する額未満であると見込まれること。

（c） 当該事業の譲渡の予定日の属する連結会計年度及び翌連結会計年度の各連結会計年度において

<sup>16</sup> ガイドブック 179 頁。



いずれも当該事業の譲渡による連結経常利益の増加額又は減少額が直前連結会計年度の連結経常利益金額の100分の30に相当する額未満であると見込まれること。

(d) 当該事業の譲渡の予定日の属する連結会計年度及び翌連結会計年度の各連結会計年度においていずれも当該事業の譲渡による親会社株主に帰属する当期純利益（IFRS任意適用会社である場合は、親会社の所有者に帰属する当期利益。以下第404条までにおいて同じ。）の増加額又は減少額が直前連結会計年度の親会社株主に帰属する当期純利益金額の100分の30に相当する額未満であると見込まれること。

(e) 取引規制府令第49条第8号イに掲げる事項

株主総会決議が必要な場合でも、取締役会決議時点が基準になるのは組織再編と同じ。

#### n…解散

#### o…新製品等の企業化

m の軽微基準と同じく「当該企業化による連結売上高の増加見込額が直前連結会計年度の連結売上高の10%に相当する額未満」等の3つの要件を満たした場合に開示は不要。

#### ①影響が軽微なものは除く

新製品を宣伝する目的で適時開示利用するなど不適当なものは前述の事前説明等において排除することになるのだろうか。

#### ②該当するか否かの判断

「該当しないことが明らかでない場合を除く」とあるため、明らかに影響が軽微な場合以外は開示が必要ということ。

#### ③会社の売上等の影響と株価への影響は別では？

かりにP社の競争相手Q社が画期的な新製品の販売を開始して売上を伸ばしていたとする。この場合に当該製品の市場の規模が一定であれば、Q社の株価は上昇しP社の株価は下落することが予想される。このとき、P社がQ社と同等の品質・性能を有する新製品を販売することを決定したとする。公表されればおそらく、P社の株価は反転上昇に転ずることが予想されるが、ここで上記軽微基準の要件を当てはめると、P社の連結売上高や利益等は前期と比べて大きな影響は受けないため、開示は不要となる。

しかし、売上・利益の減少を予想して市場で形成されたP社の株価に対して、新製品の販売により（たとえ売上増加にならなくても）売上等の減少を回避するという情報は、株価を上昇させるはず。そうであれば軽微基準に該当する場合であっても開示が必要と解すべきである。→開示の根拠はar(バスケット条項)?

#### p…業務提携・業務提携の解消

軽微基準が設けられている（施行規則401条4号）。

#### q…子会社等の異動を伴う株式譲渡

#### r…固定資産の譲渡・取得

s…リースによる固定資産の賃貸借

t…事業の休止・廃止等

u…上場廃止等

上場会社の申請による上場廃止の場合。海外の取引所等における預託証券の上場についても開示が必要。

v…破産手続きの開始等

w…新事業の開始

x…公開買付け

業務執行を決定する機関が公開買付けを行うことについての決定をした場合に開示が求められる（なお、自社が公開買付け対象となる場合については次の y 参照）。公開買付けの適時開示が行われた数日後に公開買付開始公告がなされるのが一般的である。他社株式に対するもの自社株式に対するものいずれも対象となる。また、軽微基準等は定められていないので、公開買付けが義務付けられる場合のみならず、（伊藤忠がデザートに対して行った公開買付けのように）法律上公開買付けの手続きを義務付けられていない一部株式に公開買付けを行う場合にも開示が求められる。

期間の延長、買付条件の変更を行う場合には「開示事項の変更」として開示が必要となり、公開買付けが終了した場合にも結果を開示する必要がある<sup>17</sup>。

公開買付け後に二段階買収が行われる場合には、当該二段階目の行為について決定した時点に開示することが必要となる（近年は公開買付け時点で売渡請求ないし株式併合により完全子会社化する等の開示がされるのが一般的）。

・MBO については規程 304 条 1 項 2 号に別途定めあり。

※些末なことながら、開示の書式はこれでよいのか疑問に思うことがある。「1 買付け等の目的」で目的や公正性を確保する措置等々が延々と説明され、「2 買付け等の概要」になっても、対象者の概要が説明される。しかし、それらは投資者にとっては無用か既知の情報ばかりであり情報としての価値は高くない。そのあとに、ようやく投資者が必要とする情報である買付期間、買付価格、買付予定株数等の情報が記載される。金商法に準じた記載になっていることは十分に理解できるが、冒頭に投資者が必要とするこれら基本情報の概要を記載する方が投資者の利益ではないだろうか（他の記載事項は研究者等を除いて誰も読んでいないはず）。法定開示であれ適時開示であれ投資者の投資判断のために必要なわけであるから、投資者の便宜を考えた方がよいのではないだろうか？

y…公開買付け等に関する意見表明等

x が他社に対して公開買付けを行う場合の開示であるのに対して、y は公開買付けの対象会社になった場合の開示である。

---

<sup>17</sup> ガイドブック 186 頁

自社株券に対する公開買付けが行われることを知った場合にもその旨を開示することが求められ、公開買付者が非上場会社である場合はプレスリリースなども自社の開示資料に参考情報として添付することが求められている<sup>18</sup>。自社が公開買付けの対象となる場合の開示は決定事実ではなく発生事実として開示することになるのであろう。

なお、公開買付けに関連して、支配権争奪の手段として使われる委任状勧誘に関する事項も、結果次第で株価は変動することが少なくないため、投資者の投資判断に及ぼす影響は大きい。そのため会社が委任状勧誘を行う場合は適時開示対象に含まれると考えるべきであろう。他方、株主が行う場合についても自社が公開買付けを受けた場合に準じて会社が適時開示をすべきではないか（株主による委任状勧誘は適時開示されないことの方が多いようであるが、会社が適時開示することで当該事実が周知され株主側に有利になるのを避けたいためであろうか？）。

2019 年 6 月の LIXIL グループの定時株主総会では、会社は委任状勧誘を行ったが当初は開示されなかった。しかもその委任状は会社提案賛成の委任状しか受け付けないという内容であったため、投資判断上重要な情報といえた。（東証の照会等で？）事後に会社は開示をしたが、委任状勧誘の扱いについては徹底されていないように思われる。近年委任状勧誘が利用される機会が増えてきたので委任状勧誘の開示についても、ガイドブック等に記載した方がよいのではないだろうか。

#### z…役員・従業員に対するストックオプションの付与

・有利発行に該当するものとして株主総会に付議する場合には取締役会で付議内容を決定した段階で（有利発行に該当すること等）適時開示し、総会後に取締役会が総会の委任に基づき募集事項を決定した場合にはその内容についても適時開示することが求められる（ガイドブック 159 頁）。

一般的には有利発行ではなく取締役報酬として議案が上程されるが、それを付議する場合にも開示が必要ではないだろうか？

・「その他のストックオプションと認められるもの」とは、当該会社・子会社の役員・従業員以外（たとえば関連会社の役員従業員）に付与される場合を意味する。この場合には a 新株予約権の第三者割当に該当する場合もあり、 そうなると a の開示も必要になる。

#### aa…代表取締役または代表執行役の異動

・代表取締役等の退任等により後任者が決定されていなくとも、その時点で開示が必要となる。その後、後任者が決定された時点でも開示が必要。

・CEO が異動する場合、代表取締役等の異動に該当しないときでも、開示することが望ましいとされる。

---

<sup>18</sup> ガイドブック 210 頁

#### ab…人員削減等の合理化

軽微基準が連結の売上高・経常利益・当期利益における見込みの減少幅で定められている（施行規則 401 条 10 号）。端的に人員の削減比率で定めていないのは、「合理化」が人員の削減ばかりでなくコスト削減を目的とする施策一切（給与・賞与のカット，有利子負債の圧縮，支店・営業店舗の統廃合など）がはいる<sup>19</sup>ためか。

・人員等の合理化が、「業務遂行の過程で生じた損害」（退職金の計上見込額など）等の開示項目に該当したり、「業績予想の修正等」の開示が必要となることもある<sup>20</sup>。

#### ac… 商号・名称の変更

商号等の旧字体から新字体への変更なども広く含まれる。英文表記や呼称の変更は含まれない。商号は定款記載事項なので，変更があれば an「定款の変更」としての開示も必要となる。

商号変更で株価が変動するとは思えず，投資判断上の重要性がどれほどあるか疑わしいが（ドットコムバブルのような例外もあるが…），商号変更の適時開示を通じて当該事実が周知徹底されることを目的とするのか？

#### ad…単元株式数の変更等

2018 年に 10 月に上場会社の株式については，100 株単元に統一したため将来的に削除？

ae…事業年度の末日の変更

af…預金保険法 74 条 5 項の規定による申出

ag…特定調停法に基づく特定調停手続による調停申立て

ah…上場債券等の繰上償還等

ai…普通出資の総口数の増加を伴う事項

aj…公認会計士等の異動

ak…継続企業の前提に関する事項の注記

ak の 2…有価証券報告書・四半期報告書の提出期限延長に関する承認申請書の提出

al…株式事務代行機関への株式事務の委託の取止め

am…開示すべき重要な不備，評価結果の不表明の旨を記載する内部統制報告書の提出

#### an…定款の変更

軽微基準が設けられており，定款変更の理由が次のいずれかに該当する場合には開示は不要である（施行規則 401 条 12 号）。

- ・法令の改正等に伴う記載表現のみの変更
- ・本店所在地の変更
- ・その他投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして取引所が認める理由  
影響が軽微であると取引所が認めるものの具体例としては，公告の電子化，責任限定契

---

<sup>19</sup> ガイドブック 284 頁

<sup>20</sup> ガイドブック 284 頁。

約に関する事項の新設及び変更、役付取締役に関する事項の変更及び取締役の任期の短縮などがある<sup>21</sup>。

ao…種類株式の内容その他のスキームの変更

ap…全部取得条項付種類株式の全部の取得

aq…株式等売渡請求に係る承認又は不承認

平成 26 年会社法改正によるもの。発生事実 n の 2「特別支配株主による株式売渡請求等」が行われ、その後、この開示が行われることになる。

ar…いわゆるバスケット条項

①該当事実の扱い

会社が特定の情報が開示対象になるか否かについて事前相談していれば、取引所側が開示の可否や開示すべき事項を指示することができる。会社が関連する資料を TDnet に登録した場合にも取引所側が説明を求めることができる。

他方で ar に該当しうる情報がありながら、開示を怠っていた場合にはどのように対応するのか？ 取引所が照会制度を利用して開示させる（上場規程 415 条）ことが考えられるが、（多くの場合に不開示情報を知る術がない以上）事後規制として改善報告書等が求められることになろうか。

②対象事項

抽象的にいうと上述した軽微基準に該当しない決定事実がすべてこれに該当するとされる<sup>22</sup>。該当しないことが明らかでない場合も含むので、これに該当するものは極めて多いと考えられる<sup>23</sup>。

#### (5)発生事実(上場規程 402 条(2))

a～c は金商法の発生事実とほぼ同じ。 d～n は府令に挙がっているもの。 n-2～z は適時開示特有の定め（会社法改正を踏まえたもの等）

a…災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害

「災害に起因する損害」又は「業務遂行の過程で生じた損害」（営業損失、営業外損失又は特別損失に計上されるべきもの）が発生した場合であって、かつ以下の軽微基準に該当

<sup>21</sup> ガイドブック 311 頁

<sup>22</sup> ガイドブック 324 頁。なお、再三指摘しているとおり、このような基準が適切か否かについては議論の余地がある。投資者の投資判断に影響があるか否かは株価関連情報であるか否かが問題であり、当該会社の売上高等への影響が関係するのは確かであるが、それに限られないのではないだろうか。たとえば、公開買付けに関連する情報は当該企業の売上高や利益に変更がなくても、株価関連情報であることはたしか。

<sup>23</sup> 最近のものとしては、たとえばユニゾ HD に対してあるファンドが会社の同意を条件に公開買付けの実施を表明したり、また、他のファンドが会社の説明に対する質問状を提出し会社が回答したりしている。それらは投資判断に影響を与える情報であるため適時開示すべきであるし、実際にユニゾ HD は開示を行っている

しない場合には直ちにその内容を開示することが求められる。

軽微基準（施行規則 402 条 1 号）

(1) 規程第 402 条第 2 号 a に掲げる事実

次の a から d までに掲げるもののいずれにも該当すること。

a 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害の額が直前連結会計年度の末日における連結純資産額の 100 分の 3 に相当する額未満であると見込まれること。

b 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害の額が直前連結会計年度の連結経常利益金額の 100 分の 30 に相当する額未満であると見込まれること。

c 災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害の額が直前連結会計年度の親会社株主に帰属する当期純利益金額の 100 分の 30 に相当する額未満であると見込まれること。

d 取引規制府令第 50 条第 1 号に定める事項

・インサイダー取引規制の軽微基準（取引規制府令 50 条 1 号）が d に入っているが、前述したとおり連結ベースでも基準を設定し（a~c）、かつ、利益基準(b,c)も加わっている点は異なる。

・決定事実で多く用いられている軽微基準と異なり売上高基準が入っていないのは、損害の評価の仕方であり、純資産額、経常利益、当期利益との比率で示す意味はあっても、売上高比率で示す意味はないからか。

・軽微基準に該当しても、バスケット条項（x）により開示が必要となる場合もあると思われる。

・事実の発生による影響の見込み額と他の要因により生じる影響額とを合算すると業績に大きな影響が出ない場合でも、この事実の発生による影響の見込み額自体が基準に該当すれば開示が必要となる<sup>24</sup>。→当該事実の影響だけで評価せよということか

・開示事項は、「損害・損失の内容」「今後の見通し」であるが、「損害・損失の見込額の算定に時間を要する場合には、損害・損失の見込み額が現時点では不明である旨（概算額が分かる場合はその額）を開示<sup>25</sup>」すれば足りる。臨時報告書は適時開示よりも遅れて損害額が判明した時提出されることになる（損害額判明時に臨時報告書に加えて適時開示も必要か？）。

**b…主要株主・筆頭株主の異動**

主要株主とは金商法 163 条 1 項に規定する、自己または他人名義で 10%以上の議決権を保有する株主をいう。b に該当するのは、以下に掲げる場合をいう。

- ・主要株主であった者が主要株主でなくなる場合
- ・主要株主でなかった者が主要株主となる場合
- ・主要株主である筆頭株主であった者が筆頭株主でなくなる場合

<sup>24</sup> ガイドブック 329 頁

<sup>25</sup> ガイドブック 330 頁

・筆頭株主でなかった者が主要株主である筆頭株主となる場合

名義書換の有無は問わず、新株発行を決定したこと、主要株主から連絡を受けたことなどにより異動が確実と見込まれた時点・異動を確認した時点で開示をする必要がある。大量保有報告書で確認した場合にも適時開示が必要となるが、報告された所有株式数と名義ベースの所有株式数が異なる場合には参考として名義ベースの株数も記載する<sup>26</sup>。

c…上場廃止の原因となる事実

上場廃止の原因となる事実は、上場規程第 2 編第 6 章に定める上場廃止基準参照

d…訴訟の提起又は判決等

財産上の請求に係る訴えが提起された場合、又は当該訴えについて判決があった場合、若しくは当該訴えに係る訴訟の全部若しくは一部が裁判によらずに完結した場合に開示が求められる。

・訴訟の目的の価額について軽微基準が設けられている（施行規則 402 条 2 号）。訴訟の見通しがどのようなものであっても、訴訟の目的額等が軽微基準に該当しないときには開示が必要となる。

・訴えの提起には、下級審判決に対する上訴があった場合も含む。

・「判決によらない完結」には、訴えの取下げ、訴訟上の和解又は請求の放棄若しくは認諾等が該当する。

・裁判所の仲裁、調停の申立て等については、「訴えの提起」としての開示は求められてない<sup>27</sup>。

会社が原告となって訴えを提起する場合には開示は求められていない。この場合に判決があったときには、発生事実のバスケット条項 (x) の開示が必要となることがある。

「財産上の請求に係る訴え」に該当しない訴訟提起については、必要に応じて x で開示が求められることになると思われる。

e…仮処分命令の申立て又は決定等

f…免許の取消し、事業の停止等

g…親会社、支配株主の異動

b と重なる場合が少なくないが<sup>28</sup>、g では親会社等の概要の記載が比較的詳細に求められている。また、発行済株式数の増加により既存の親会社の議決権比率が 50% を下回った場合など所有株式数に変化がない場合であっても開示が必要となる。

h…破産手続開始、再生手続開始、更生手続開始または企業担保権の実行の申立て

i…手形等の不渡り又は手形交換所による取引停止処分

<sup>26</sup> ガイドブック 336 頁

<sup>27</sup> ガイドブック 342 頁

<sup>28</sup> ガイドブック 352 頁

j…親会社等に係る破産手続開始等

k…債権の取立不能または取立遅延

l…取引先との取引停止

m…債務免除等の金融支援

n…資源の発見

n の 2…特別支配株主による株式等売渡請求等

当該決定の会社への会社の対応方針が記載事項とされており、承認・不承認の決定をした時点で決定事実 aq として開示が必要となることは既述。

o…株式・新株予約券の発行差止請求

ガイドブック<sup>29</sup>では当該仮処分を求める申立てがなされたことを知った場合にも開示が必要とあるが、この場合は上記 e「仮処分命令の申立て又は決定等」に当たるのか？

同じくガイドブックでは新株発行無効の訴えが提起された場合又は当該訴えについて判決があった場合も開示が求められている（新株発行不存在確認の訴えも入るのだろう）。項目的には「財産上の請求に係る訴え」d ではないので x に当たると考えられる。

p…株主による株主総会招集請求

開示事項は次のとおり<sup>30</sup>。請求者の概要、請求が行われた年月日、請求の内容（総会の目的事項、招集の理由）、当該請求への会社の対応方針、その他、投資者が会社情報を適切に理解・判断するために必要な事項

q…保有有価証券の含み損

保有有価証券の全部又は一部について、連結会計年度又は四半期連結会計期間の末日における時価額が帳簿価額を下回った場合には開示が求められる。この場合、以下の軽微基準が設けられている（施行規則 402 条 9 号）

(9) 規程第 402 条第 2 号 q に掲げる事実

次の a 及び b に掲げるもののいずれにも該当すること。

a 各有価証券について時価額が帳簿価額を下回っている金額を合計した額が、直前連結会計年度の連結経常利益金額の 100 分の 30 に相当する額未満であること。

b 各有価証券について時価額が帳簿価額を下回っている金額を合計した額が、直前連結会計年度の親会社株主に帰属する当期純利益金額の 100 分の 30 に相当する額未満であること。

q は含み損についての開示であるが、保有有価証券の評価に関する適時開示<sup>31</sup>については、評価損を計上した場合に「a 災害に起因する損害又は業務執行の過程で生じた損害」に該当し、評価益を計上した場合に「x その他会社の運営、業務、財産又は上場有価証券に関する重要な事実」に該当するなど、他の項目で開示が必要となる。

r…社債に係る期限の利益の喪失

<sup>29</sup> ガイドブック 379 頁

<sup>30</sup> ガイドブック 382 頁。

<sup>31</sup> ガイドブック 386 頁。



s…上場債券等の社債権者集会の招集等

t…公認会計士等の異動

「公認会計士等の異動」とは上場会社の公認会計士等が退任することや、会社の監査を担当していなかった公認会計士等が新たに監査担当に就任することなどをいう。監査法人内の業務執行社員の異動については、当該開示の対象には含まれない。監査法人の合併で、解散する監査法人の監査証明等を受けている会社は開示が必要となる。

u…有価証券報告書・四半期報告書の提出遅延

u の 2…有価証券報告書・四半期報告書の提出期限延長申請に係る承認等

v…監査報告書等に不適正意見等の記載

開示事項として、監査報告書等の内容が含まれるが<sup>32</sup>、2020 年 3 月期からは意見の根拠も記載されるのでその内容も開示される

v の 2…内部統制監査報告書における不適正意見等

w…株式事務代行委託契約の解除通知の受領等

株式事務を東証の定める代行機関に委託することを義務付けているため（上場規程 424 条）、委託しないことになった場合は上場廃止となる。

x…その他上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事実

発生事実におけるバスケット条項。個別列挙している項目以外で、上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事実で投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものについて開示を求めるもの。

投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものとは、当該会社情報の発生によって、上場会社の事業構成・収益構造等の転換を伴うなど、上場会社の運営、業務又は財産に係る基本的状況に重要な変化が生ずることが見込まれる場合や、当該会社情報の発生によって、当該会社情報の発生の日の属する連結会計年度以降に、黒字転換又は赤字転換が見込まれる場合などが考えられると説明されている<sup>33</sup>。

決定事実のバスケット条項と同じく非常に広汎なものが入ると思われる。

### 3 決算短信等(上場規程 404 条)

上場会社は、事業年度若しくは四半期累計期間又は連結会計年度若しくは四半期連結累計期間に係る決算の内容が定まった場合は、直ちにその内容を開示しなければならない。

#### (1) 決算短信の開示

決算・四半期決算情報の速報版であるいわゆる決算短信・四半期決算短信について定めるものである。決算の内容が定まったときに、直ちにその内容を開示することが義務付けられているが、投資者の投資判断に与える影響の重要性を踏まえて決算期末の経過後速やかに決算の取りまとめを行うことが望まれる。決算短信については、遅くとも決算期末後

<sup>32</sup> ガイドブック 298 頁

<sup>33</sup> ガイドブック 402 頁

45 日以内の開示が適当で、30 日以内の開示がより望ましいと要請されている。50 日を超えた場合には理由を開示することが求められている<sup>34</sup>。また従来は立合終了後に開示されることが多かったが、情報伝達の迅速化などを踏まえて立会時間中であるか否かにかかわらず迅速な開示が求められている。

## (2) 2017 年の改定

金融審議会 WG 報告<sup>35</sup>を踏まえて、2017 年 3 月期から決算短信等の簡素化が図られ、決算短信・四半期決算短信の開示の自由度を高めるとともに、速報としての役割に特化するため、作成要領等を改定した。取引所が定める短信の様式のうち、本体である短信のサマリー情報について、上場会社に対して課している使用義務を撤廃し、付属資料である短信の添付資料と同様、短信作成の際の参考様式として、上場会社に対しその使用を要請することに改められた。

さらに、監査・四半期レビューが不要なことの明確化<sup>36</sup>、速報性に着目した記載内容の削減、開示を要請している事項の限定等による自由度の向上を実施。

## (3) 将来予測情報の開示の要請

個別業績予想などの将来予測情報を開示することが要請されている。背景や前提条件など投資者の理解を促す情報の開示が推奨される。

## 4 予想値の修正等(上場規程 405 条)

### (1) 業績予想の修正 (1 項)

上場会社に属する企業集団の売上高、営業利益、経常利益又は純利益について公表された直近の予想値（予想値がない場合には前年度の実績）と比較して新たに算出した予想値又は決算において差異が生じた場合には開示が求められる。この開示義務には軽微基準が設けられており、新たに算出した予想値等が売上高で上下 10%、営業利益、経常利益、純利益で上下 30%の範囲内に収まっていれば開示は不要とされている(施行規則 407 条各号)。

#### (1) 企業集団の売上高

新たに算出した予想値又は当連結会計年度の決算における数値を公表がされた直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表がされた前連結会計年度の実績値）で除して得た数値が 1.1 以上又は 0.9 以下であること。

#### (2) 企業集団の営業利益

新たに算出した予想値又は当連結会計年度の決算における数値を公表がされた直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表がされた前連結会計年度の実績値）で除して得た数値が 1.3 以上又は 0.7 以下（公表がされた直近の予想値又は当該予想値がない場合における公表がされた前連結会計年度の実績値が

<sup>34</sup> ガイドブック 405 頁

<sup>35</sup> 金融審ディスクロージャーWG 報告（平成 28 年 4 月 18 日）

<sup>36</sup> ガイドブック 406 頁

ゼロの場合はすべてこの基準に該当することとする。) であること。

(3) 企業集団の経常利益 (上場会社が I F R S 任意適用会社である場合は、税引前利益)

新たに算出した予想値又は当連結会計年度の決算における数値を公表がされた直近の予想値 (当該予想値がない場合は、公表がされた前連結会計年度の実績値) で除して得た数値が 1. 3 以上又は 0. 7 以下 (公表がされた直近の予想値又は当該予想値がない場合における公表がされた前連結会計年度の実績値がゼロの場合はすべてこの基準に該当することとする。) であること。

(4) 企業集団の純利益 (上場会社が I F R S 任意適用会社である場合は、当期利益及び親会社の所有者に帰属する当期利益)

新たに算出した予想値又は当連結会計年度の決算における数値を公表がされた直近の予想値 (当該予想値がない場合は、公表がされた前連結会計年度の実績値) で除して得た数値が 1. 3 以上又は 0. 7 以下 (公表がされた直近の予想値又は当該予想値がない場合における公表がされた前連結会計年度の実績値がゼロの場合はすべてこの基準に該当することとする。) であること。

(2) 配当予想, 配当予想の修正 (2 項, 3 項)

剰余金の配当について予想値を算出した場合, 公表された直近の予想値と比較して新たに算出した予想値に差異が生じた場合にはその内容を開示する必要がある。

- ・ 1 項の業績予想と異なり配当予想の修正には軽微基準はないので常に開示が必要となる。
- ・ 基準日が異なるものは別個の配当と扱われる。たとえば, 「中間配当 5 円, 期末配当 5 円」を「中間配当取止め, 期末配当 10 円」と変更する場合にも適時開示は必要。