

プライム市場における 英文開示の拡充について

株式会社東京証券取引所 上場部

2023年12月18日



総論

- 海外投資家からは、英文開示が無いために日本企業に投資しないといった声もあり、非常に大きな機会損失。プライム市場のコンセプトを踏まえ、英文開示を進めていくべき
- 海外投資家は、日英の情報量の差、タイミングの格差といった情報の非対称性やディスアドバンテージに不満を持っているとの認識
- 企業側の実態も踏まえ、投資家のニーズが高い書類から優先的に義務化していくことが適当

（対象会社）

- プライム市場のコンセプトを一貫する必要があるとあり、コンプライ・オア・エクスプレインでもよいので、プライム市場の全上場会社は英文開示をするという「形」から入るべき
- プライム市場のコンセプトを踏まえれば、時価総額や海外投資家比率に応じて義務化の対象となる書類の範囲に程度の差を設けることは控えるべきだが、過渡期においては企業規模等に応じた段階的な義務化も考えられる
- プライム市場の全上場会社に対して、努力義務の形で英文開示を推奨するとともに、海外投資家がユニバースとして考えている企業（指数でいえば、TOPIX500やJPXプライム150指数の採用銘柄）から優先的に義務化を進めていくことが、海外投資家の心証、日本の株式市場に対する評価の改善につながる
- 企業側の実態を考慮せず、あるべき姿のみを念頭に議論を進めてしまうと、質の高い英文開示が促進されない懸念。まずは、海外投資家保有比率が30%以上の企業に優先的に英文開示を求めてはどうか
- 今後、海外投資家を投資を呼び込むという観点では、海外投資家比率の低い企業ほど英文開示によるアピールを行う必要があるとあり、海外投資家比率による段階付けは適当でない

各論

（書類の範囲）

- 海外投資家からのニーズが特に高い、**決算短信、I R説明会資料、有価証券報告書**（特にニーズの高い項目から）を優先的に義務化していくことが考えられる
- **決算短信（少なくともサマリー）、適時開示**については義務化すべき
- **適時開示**については、投資家のニーズと企業の取組状況に重大な乖離があることから、早期に手当てすべき
- **有価証券報告書は、他の書類と比較して、投資家のニーズはそこまで高くない**と感じている。当社は**決算短信のサマリー、I R説明会資料（決算説明会資料）、適時開示資料**について**英文開示を実施**しており、それ以上を求められたことはない
- 企業にとって都合の悪い情報も含めて英文の開示を求めるという観点で、**適時開示資料、決算短信、有価証券報告書**といった**法定開示書類**がベースとなるべき

（開示のタイミング）

- **日本語と同時が望ましい**ことは言うまでもないが、**資料の性質によって分けることも考えられる**
- **適時開示**については同時開示が望ましく、株式・新株予約権の発行等、相当複雑な内容となるものについては、**少なくとも概要を同時に開示すべき**

その他

- **英文開示を積極的に実施している企業のノウハウを、他の企業に伝えていくことも重要**
- **翻訳ソフトなどの活用が英文開示資料作成の有力な補助ツールになるのではないか**
- **生成A Iで翻訳したものをそのまま開示するというのは、日本企業のマインドセットからすると無理がある。翻訳会社に外注した場合でも、そのまま開示すると齟齬が生じるため、社内で内容をチェックする必要があり、企業はその関連の実務に相当なプロセスと時間を要しているということを理解する必要**
- **生成A Iの活用した翻訳は投資家側でも実施できる。そうした中で、投資家が本当に何を必要としているのか、あるいは発行体側は何が問題なのかという点について、両側の事情や意見をもう少し詳しく丁寧に掘り下げて調べる必要**

- 特に大企業を中心に近年の英文開示の改善を評価する声がある一方、**一部大企業において依然として日英の差が改善していないことに関する不満や寄せられたほか、比較的規模の小さい企業においては英文の情報が非常に限定的であることが投資の制約になっているとの意見も**
- また、**日英の開示のタイムラグが、海外投資家にとって大きなディスアドバンテージ**となっており、**開示情報の速報性を求める意見が多数**
 - 一方で、投資スタイルによってはタイムラグがあっても情報の網羅性を重視する意見も

（主な意見）

総論

（日本企業の英文開示への不満）

- 大企業の英文開示は改善しているが、**依然として一部の大企業においては、日英同時開示がなされていない状況**（欧州・ロングオンリー・中小型株中心）
- **大型株でビジネス自体は魅力的であっても、英文による情報が日本語より不足している企業があり残念**（欧州・ロングオンリー・大型株及び中型株）
- 小型株を中心に投資を行っているが、**小型株はブローカーのリサーチカバレッジに含まれず、企業のウェブサイトの英文情報も限定的**であることから、**日本の小型株への投資割合を増やしていくことが難しい**（欧州・ロングオンリー・中小型株中心）

（日英の開示のタイムラグ）

- 和文と英文の開示のタイムラグは、**情報の非対称性から海外機関投資家にとって大きなディスアドバンテージ**（北米・ロングオンリー・大型株中心）
- 様々な開示があるのは理解しており、**すべてが英文になっていないの仕方ないが、和文と英文の開示にタイムラグがあることは致命的**（北米・ロングオンリー・中小型株中心）
- 英文開示については、**情報の網羅性もちろん重要だが、それよりも速報性をより重視している**（アジア・ロングオンリー・大型株中心）
- ファンダメンタルズの投資家にとってはタイムラグがあっても英文による情報が多ければ多いほどいい（投資銀行）

- 優先的に英文開示を促進すべき書類としては、**決算短信や決算説明会資料を挙げる意見が最も多く、定性情報も含めてタイムリーに開示することが求められている**
- **適時開示についても、マーケットに影響のある重要な情報を含むものとして重視されており、日英同時開示のニーズも強い**
- なお、**銘柄を広くリサーチし、企業概要を把握する段階では、有価証券報告書が有用との意見も**
(主な意見)

各論

(書類の範囲・開示のタイミング)

- 優先順位を付けるのであれば、**決算短信や決算説明会資料**（欧州、・ロングオンリー・大型株中心）
 - 決算短信の**サマリー情報は情報ベンダーによって英文で配信されるため、定性情報にこそ価値がある**（アジア・ロングオンリー・大型株中心）
 - 決算短信であれば**売上や利益などの数値情報だけでは十分とはいえない。セグメント情報・注記なども含め英文で開示してほしい**（北米・ロングオンリー・大型株中心）
 - **決算説明会資料についても、他で出ていない数字が載っていることがあるため、同時に開示してほしい**（欧州・ロングオンリー・中小型株中心）
 - 決算に係る情報は、特に**タイムリーに提供されるべき**（北米・ロングオンリー・大型株中心）
- **適時開示は、マーケットを動かす重要な情報を含むため、英文開示が必要であり、最もタイムセンシティブ**（欧州・ロングオンリー・大型株および中小型株）
- **適時開示については、資金調達に係る開示などは分量も多く内容も複雑なのは理解しているので、すべてとは言わないものの、重要な部分は日本語と同時に英文を出してほしい**（アジア・ロングオンリー・大型株中心）
- 海外機関投資家は**銘柄を広く知る段階で有価証券報告書に目を通す**。各社が**ある程度統一的なフォーマット**で出している書類が**英文になることに意味がある**（アジア・ヘッジファンド・大型株および中小型株）
- 米国の投資家は**10-Kに慣れ親しんでいるため、それに相当するものとして有価証券報告書を読む。特にMD&Aなど経営者の視点による分析・検討内容の記載が重要**（北米・ロングオンリー・大型株中心）
- 有価証券報告書は**英語開示があっても見ない。情報量が多すぎる**（アジア・ロングオンリー・大型株中心）

- 海外投資家も機械翻訳を利用しているものの、資料の種類やデータの形式によっては翻訳ソフトとの相性が悪く、不便との意見も

（主な意見）

その他

- 投資家も機械翻訳を利用しているものの、どこまで信頼して良いのか悩ましい（証券会社）
- 定量的な情報は、特に問題ない。日本語資料から自然言語処理の技術を活用して入手できる（投資銀行）
- IR説明会資料は、企業の概況を理解するうえで重要であるものの、機械翻訳を使用して内容を理解するのが難しい（北米・ヘッジファンド・中小型株中心）
- PDFデータは検索性や機械翻訳へ互換性が低く、不便に感じている（アジア・ロングオンリー・大型株中心）
- ※ 企業の開示情報の自動翻訳は、Bloombergなど情報ベンダーからも提供

- 上場会社の実務としては、翻訳会社から納品された資料をそのまま開示している会社もあるものの、**内容の正確性への責任追及の懸念**から、英文開示内容について**慎重に確認を行っている会社も多い**
- 英文開示に課題がある上場会社においては、**開示直前まで和文が確定しないことから、同時開示を行うことができていない**という意見が多数
- **英文開示を外注**している企業では、和文開示前に翻訳の依頼を開始している会社と、開示後に翻訳の依頼を開始している会社が存在
 - 和文開示後に翻訳を依頼している会社の多くは**機密情報の漏洩リスク**を懸念
 - 和文開示前に翻訳を依頼している会社であっても、**外注先のリソースのひっ迫**や、**納品された開示資料の社内における確認体制**が同時開示の課題となっているとの意見
- また、社内で開示資料を作成している会社の多くで**機械翻訳ツールを活用しているものの、誤訳リスクや細かいニュアンスが表現できない**ことのほか、クラウド型サービスの利用による**情報流出リスク**が課題として挙げられた

(主な意見)

- **英文開示内容の正確性への責任追及に懸念**があり、開示範囲を大幅に拡充することができていない
- **開示資料は開示直前まで修正が入るため、同時開示ができない**

(翻訳を外注する際の課題)

- **インサイダー等の情報管理の観点から、開示後に外注している**
- 社内にネイティブ並みに英語ができる人材がいなかったため翻訳を外注しているが、**外注先のリソースがひっ迫しており、納期の融通が利かない**
- **外注したとしても確認する体制が必要**であり、その点が課題となっている

(機械翻訳の利用に関する課題)

- 同日開示を行うために機械翻訳を使っているが、**法令関連、適時開示規則関連の言い回しは精度が怪しく、機械翻訳だけでは完結しない**
- 機械翻訳も試しているが、当社として**伝えたい内容の文章にはならなかった**
- 固有名詞は架空のものに置き換えて機械翻訳を使用しているが、**情報流出リスク**を回避しつつ、どう機械翻訳を活用していくかは悩ましい

ご議論いただきたい事項（1）

- プライム市場のコンセプトを踏まえれば、将来的には、プライム市場の全上場会社において、重要な情報の開示が日本語・英語で等しく、同時に行われる環境が実現することが望ましい
- 一方で、上場会社においては相当な実務上の負荷が生じることから、2025年3月を目途に、
 - まずは、マーケットに与える影響が大きいものについて情報の非対称性を解消していくことで、現在日本株に投資している海外投資家の評価の改善を図っていく観点から、「決算情報」、「適時開示情報」について、英文開示を求めることとしてはどうか
 - 開示のタイミングについても、日英のタイムラグが海外投資家にとってディスアドバンテージとなっていることを踏まえ、日本語と同時開示に努めるよう求めることでどうか
 - ✓ 決算情報については、決算短信・四半期決算短信、決算説明会資料などを日英同時に開示することが想定されるが、英訳の範囲については各企業の判断に委ねることとしてはどうか
 - ✓ 適時開示情報については、全ての適時開示項目について日英の同時開示に努めるよう求めつつ、概要のみなど一部抜粋も可としてはどうか
 - ただし、企業規模等によっては、英文開示に必要な体制の整備等に時間がかかることも想定されることから、対応が難しい場合には、具体的な開始時期の開示を求めることとしてはどうか

英文開示が求められる情報	想定される書類	英文開示タイミング	対象会社
決算情報	<ul style="list-style-type: none"> ● 決算短信・四半期決算短信 ● 決算説明会資料 など ※ 開示範囲は各企業で判断 	日本語と同時開示に努める	プライム市場 全上場会社 ※ 対応が難しい場合には、具体的な開始時期を開示
適時開示情報 (決算情報を除く)	<ul style="list-style-type: none"> ● 決定事実 ● 発生事実 ● 業績予想の修正 など ※ 概要のみなど一部抜粋も可 		

- そのうえで、英文開示の更なる拡充（タイミングの同時化、企業概要を把握する段階で有用とされる有価証券報告書など）については、今後の上場会社の英文開示の進捗等も踏まえ、継続的に検討を行っていくこととしてはどうか
 - あわせて、取引所としても、英文開示に積極的に取り組む上場会社へのインタビュー記事の拡充によるノウハウの共有や投資家の機械翻訳の活用に向けた環境整備などのサポートを進めていく想定
- また、上場会社において、内容の正確性への責任追及の懸念が英文開示拡充のハードルとなっている中、英文開示の位置づけについて、どう考えるか
 - 例えば、英文開示については、あくまで参考訳としての位置づけとし、その旨を明確化することが考えられないか（例えば、取引所規則におけるエンフォースメントの対象外とするなど）

(参考) 英文開示実施状況

<決算短信>

	同時	同日	3日以内	1週間以内	1か月以内	それ以降	小計	英文開示なし	合計
全文	357社 (24.1%)	43社 (2.9%)	32社 (2.2%)	66社 (4.4%)	188社 (12.7%)	15社 (1.0%)	701社 (47.2%)	123社 (8.3%)	1,484社 (100.0%)
一部	271社 (18.3%)	87社 (5.9%)	155社 (10.4%)	78社 (5.3%)	59社 (4.0%)	10社 (0.7%)	660社 (44.5%)		
合計	628社 (42.3%)	130社 (8.8%)	187社 (12.6%)	144社 (9.7%)	247社 (16.6%)	25社 (1.7%)	1,361社 (91.7%)		

<決算説明会資料>

	同時	同日	3日以内	1週間以内	1か月以内	それ以降	小計	英文開示なし	日本語資料なし	合計
全文	403社 (27.2%)	71社 (4.8%)	53社 (3.6%)	140社 (9.4%)	275社 (18.5%)	44社 (3.0%)	986社 (66.4%)	286社 (19.3%)	163社 (11.0%)	1,484社 (100.0%)
一部	13社 (0.9%)	9社 (0.6%)	5社 (0.3%)	4社 (0.3%)	17社 (1.1%)	1社 (0.1%)	49社 (3.3%)			
合計	416社 (28.0%)	80社 (5.4%)	58社 (3.9%)	144社 (9.7%)	292社 (19.7%)	45社 (3.0%)	1,035社 (69.7%)			

<適時開示資料>

	同時	同日	翌日以降	小計	英文開示なし	合計
全部・全文	321社 (19.4%)	53社 (3.2%)	73社 (4.4%)	447社 (27.0%)	823社 (49.7%)	1,657社 (100.0%)
一部/抜粋	151社 (9.1%)	71社 (4.3%)	165社 (10.0%)	387社 (23.4%)		
合計	472社 (28.5%)	124社 (7.5%)	238社 (14.4%)	834社 (50.3%)		

※ 決算短信、決算説明会資料は「プライム市場 英文開示義務化に向けた実態調査」結果、適時開示資料は「英文開示実施状況調査」（10月末時点）の回答を集計

(参考) 上場会社英文開示インタビュー (再掲)

- 英文開示に積極的に取り組まれていると海外投資家から評価された上場会社に対し、英文開示に関する取組み (英文開示開始・拡充の経緯や、英文開示を行う上での工夫、海外投資家の反応など) についてのインタビューを掲載
- 現在、8月に公表した「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果」にて海外投資家から英文開示が優れていると評価された上場会社のうち、英文開示の実施状況や直近の改善状況を踏まえ、インタビューを実施中 (後日ウェブサイトへ掲載予定)

上場会社英文開示インタビュー

海外投資家アンケートにおいて、英文開示に積極的に取り組まれていると海外投資家から評価された上場会社に対し、英文開示に関する取組 (英文開示開始・拡充の経緯や、英文開示を行う上での工夫、海外投資家の反応など) についてのインタビューを行いました。英文開示の開始・拡充に向けて検討される際のご参考として是非ご覧ください。

※ 海外投資家アンケートのご回答については、こちらをご覧ください。

● 調査レポート (海外投資家アンケート調査結果)

インタビュー一覧

オイシックス・ラ・大地株式会社
コード: 3182 業種: 小売業



英文開示を強化し、海外投資家と信頼しあえる関係構築を目指す
梅村 翔也

株式会社丸井グループ
コード: 8252 業種: 小売業



グローバル視点でESG情報の開示に取り組み、海外投資家との対話を拡充
桑江 真莉子・香掛 奈保子・村上 奈歩

栗田工業株式会社
コード: 6370 業種: 機械業



非財務情報の英文開示充実を図り、ESGの観点でも海外から評価
新井 孝輔・佐々木 久美子・山崎 しづ子

株式会社アバント
コード: 3836 業種: 情報通信業



経営情報の英文開示でアクティブ投資家を呼び込む
西村 賢治

株式会社カオナビ
コード: 4435 業種: 情報通信業



上場時から海外投資家に目を向け、英文開示を推進
橋本 公隆