

英文開示 実践ハンドブック

東京証券取引所

本ハンドブック発刊の趣旨にご賛同いただき、東京都からメッセージをいただいています。

(本ハンドブックは、一般社団法人東京国際金融機構 (FinCity.Tokyo) と東京証券取引所の共催セミナー「英文 IR 人材育成講座」にあわせて発刊いたしました。同機構は、東京都の補助事業として、「英文 IR 人材育成講座」を含む英文情報開示支援事業を実施しています。)



英文開示実践ハンドブックの発刊にあたって

近年、国際金融を取り巻く環境は、アジア情勢の変動、サステナブルファイナンスへの世界的な関心の高まり、デジタル化の加速、新型コロナウイルスの世界的蔓延など、めまぐるしく変化しています。こうした環境変化に即応し、国際金融都市としての東京の地位を確立するため、東京都は2017年に策定した「国際金融都市・東京」構想の改訂を行い、2021年11月に、「『国際金融都市・東京』構想2.0」を公表しました。国際金融都市・東京の地位を確立するためには、金融関連プレイヤーの集積や活動に加えて、東京に立地する多様な企業が、その魅力を英語で海外に発信することや、IR活動を通じた東京への投資の呼び込みが重要です。

上場企業の英文開示率は年々上昇しているものの、適時開示資料の英文開示実施率は2021年12月末時点において、旧市場第一部で3割程度、プライム市場選択企業でも4割程度ⁱに止まっています。このような状況を踏まえ、都は、本構想に基づき、官民連携金融プロモーション組織である一般社団法人東京国際金融機構 (FinCity.Tokyo) と連携し、優れた技術や製品を有しているながら英語による情報発信が困難な企業に対して、英文開示に係る助言やIR資料等の英語翻訳等の支援を行う取組をスタートさせました。

一方、企業からは、英文開示に踏み込めない理由として、英文開示にかかるノウハウの不足や事務負担の増加懸念など英文開示についての知識が不足しているとの声が寄せられています。また、一般的に、英文開示の取組みは、各企業の自助努力によるところが大きく、企業内部にはノウハウが蓄積されるものの、これが広く共有される機会は多くありません。

このような中、今般、東京証券取引所が、本ハンドブックを発刊することは、英文開示を検討する企業のみならず、既に英文開示を実施している企業にとっても、貴重な指針となるものです。本ハンドブックは、英文開示に関する計画の立案から実践的な英文資料作成のプロセスやポイント、効率的に英文開示を進めるための機械翻訳の活用など、英文開示に関するノウハウが詰め込まれています。上場企業をはじめとした皆様が本ハンドブックを活用して英文開示に取り組み、企業価値の向上を図るとともに、国内外で益々活躍されることを期待します。

最後に、東京証券取引所をはじめ、本ハンドブックの発行にご尽力いただきました関係者の皆様に心より御礼申し上げます。

i 東京証券取引所 英文開示実施状況調査レポート (2021年12月末時点) による

英文開示実践ハンドブック

2022年9月

東京証券取引所

執 筆 分 担

- | | | |
|-----|-------------------------------|---------------------------|
| 第1章 | 英文開示実施に向けた
計画の立案 | 株式会社プロネクサス |
| 第2章 | 英文資料作成のポイント1
(翻訳を外注する場合) | 宝印刷株式会社 |
| 第3章 | 英文資料作成のポイント2
(機械翻訳を利用する場合) | 国立研究開発法人情報通信研究機構
隅田英一郎 |

目次

はじめに	1
------------	---

第1章 英文開示実施に向けた計画の立案

2

1-1 英文開示の必要性	2
1-2 英文開示の目的明確化と方針の設定	2
1-3 英文開示を行う対象書類と翻訳範囲の選定	5
1-4 英文開示のタイミング	6
1-5 英文開示を進めるための体制・人材・技術・ナレッジの整備	7
1-6 免責文言の活用	9

第2章 英文資料作成のポイント1（翻訳を外注する場合）

10

2-1 全体の流れ	10
2-2 契約締結時のポイント	11
2-3 翻訳依頼時のポイント	11
2-4 機密情報を含む原稿の翻訳依頼	13
2-5 納品物の確認ポイント	14

第3章 英文資料作成のポイント2（機械翻訳を利用する場合）

15

3-1 機械翻訳とは	15
3-2 機械翻訳の最新知識	17
3-3 機械翻訳導入時の留意点	19
3-4 機械翻訳を上手く利用するコツ	20
3-5 まとめ	21

掲載コラム

コラム 1 米国株主数が300人以上になると英文開示が必要か?	22
コラム 2 ADRが発行されると英文開示が必要となるか?	24
コラム 3 エクイティファイナンスの英文開示には注意! ?レギュレーションSとは	25

■ 本ハンドブック作成の趣旨

近年、海外投資家の株式保有比率の高まりを背景に、多くの上場会社が英文開示に積極的に取り組まれているところですが、海外投資家からは英文開示を実施する上場会社や、英文開示の対象となる情報の一層の拡大、英文開示のタイミングの改善が期待されています。

特に2022年4月4日に始動した新市場区分のプライム市場は、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場として位置づけており、対話の基礎となる英文開示を必要な情報について行うことが求められることとなりました。

一方で、上場会社からは、英文での資料作成に関する負担などを課題とすること意見も寄せられています。また、英文開示の実施に当たっては、英文資料の品質や、リーガルリスク、情報セキュリティなどの上場会社が留意すべき事項や、翻訳会社や機械翻訳の活用などの英文資料作成を効率的に行うためのノウハウがあると考えられますが、既に英文開示を実施している会社でも、そうした事項について十分に理解されていないことも少なくありません。

そこで、当社では、上場会社における英文開示に係るリスクや事務負担を軽減する観点から、英文開示を実施する際の留意事項やノウハウをまとめることを目的として、本ハンドブックを作成いたしました。

■ 利用にあたって

本ハンドブックは、上場会社がこれから英文開示を始める、あるいは、拡充する際に利用していただくことを念頭に作成しています。

海外投資家対応は、英文資料の作成にとどまらず、それを出発点として、海外投資家との間で建設的な対話を行うことや、海外投資家の投資を呼び込むことまで行うことが期待されるものです。本ハンドブックでは英文資料作成に焦点を当てていますが、海外投資家向けIRに当たっては、海

外投資家とのコミュニケーションを円滑に進めるためのノウハウや留意事項を収集することも意識して進められると、より有効に行うことができると考えられます。

また、株主構成・資本政策や、英文開示実施に当たっての足もとの体制・リソースは上場会社によって異なりますが、英文開示の目的を経営陣が理解し、英文開示の開始・拡充に向けて、体制の整備やリソースの確保をすることも重要です。上場会社においては、本ハンドブックを手がかりに、各社の状況に適した内容と方法で英文開示に取り組んでいただけますと幸いです。

上場会社の皆様が、英文開示への取組みを前向きに進められ、グローバルな投資家と対話することで中長期的な企業価値向上を実現されることを期待しています。

■ 謝辞

本ハンドブックの各章の執筆については、実務の専門家や研究者に分担していただき、当社が取りまとめに当たりました。また、米国証券法に関する掲載コラムの執筆に当たりましては、アンダーソン・毛利・友常法律事務所パートナーの樋口航弁護士からのご助言・ご指導を頂戴いたしました。ご協力いただきました皆様に、心より御礼申し上げます。

第1章 英文開示実施に向けた計画の立案

1-1 英文開示の必要性

我が国の証券市場において、海外投資家は、株式総売買金額の約6割¹、株式保有比率の3割²を占める重要な投資主体であり、上場会社が海外投資家にアクセスするためには、英語での情報開示は欠かすことができません。特に、2022年4月にスタートした東京証券取引所のプライム市場は、グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向け市場であり、プライム市場上場会社は、積極的に英文開示を行うことが期待されています³。

1-2 英文開示の目的明確化と方針の設定

上場会社が英文開示を進める際、予算・人材・日程確保など、さまざまな制約条件に直面します。日本語で開示している全ての書類を、適切なタイミングで、円滑に英文開示をしていくためには、英文開示の目的を明確化し、その実現に向けた方針を立てることが重要です。まずは、現状を把握するために、海外投資家の情報ニーズ、コーポレートガバナンス・コード（以下「CGコード」といいます。）、上場会社の英文開示状況を確認します。

●バリュエーションの向上（英文開示が不足することによるディスカウントの回避）

●英文開示が不足することによるアンダーウェイトの回避

といったことにより、実態に即した企業価値評価につながると考えられるとともに、

●海外投資家との対話の促進

により、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にもつながると考えられます⁴。

英文開示の目的と海外投資家の情報ニーズ

本章の冒頭に記載したとおり、我が国の証券市場で大きな存在感を持つ海外投資家に向けて、投資判断に必要な情報を、日本語だけではなく英語でも提供し、海外投資家に対する公平な情報提供を実現することにより、さまざまな効果が期待されます。

具体的には、

●海外投資家からの投資獲得

海外投資家の情報ニーズは、東証が実施したアンケート調査⁵（図表1）から推察することができます。英文開示が“必須（Essential）”、又は“必要（Necessary）”という回答が多い書類は、決算短信、IR説明会資料となっており、適時開示資料、有価証券報告書もほぼ同程度に高くなっています。

“必須”という回答が多い書類は、“英文開示されていない場合は投資しない”という回答であるため、最優先で取り組むべき書類と考えられます。

1 投資部門別株式年間売買状況（2021年）

<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/investor-type/00-02.html>

2 2021年度株式分布状況調査の調査結果 <https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/01.html>

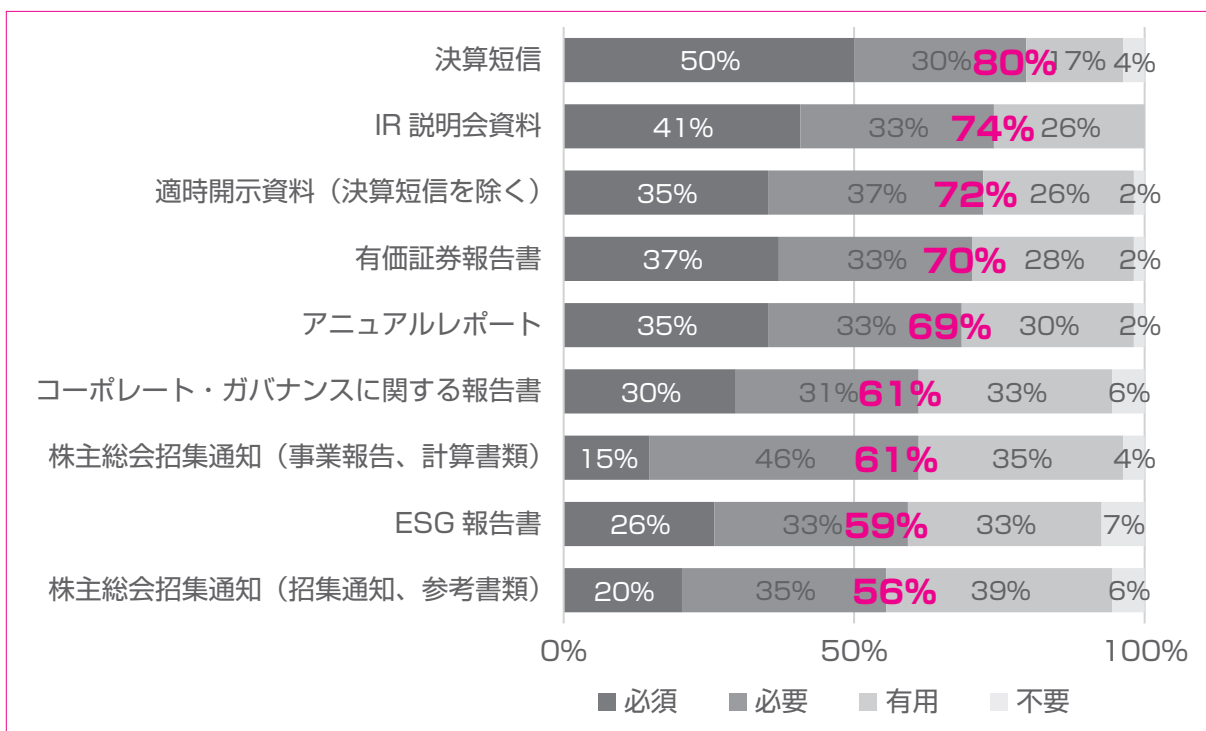
3 2022年4月から適用が開始されたコーポレートガバナンス・コード補充原則3-1②においては、「上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。特に、プライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべきである。」とされています。

4 「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果」2021年8月 “英文開示をしていない企業は、投資対象としての魅力はなくなり、そのためアンダーバリュエーションや日本への投資割合減少につながりかねない。” “開示が不十分であることから、日本企業に他国の企業よりも高い資本コストを設定している。” 議決権行使助言会社の推奨に疑問を抱いたとしても、（英文開示が不足していると確認ができず）議決権行使助言会社の推奨に従って議決権行使を行う可能性がある。といったコメントがみられます。 <https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/survey-reports/index.html>

5 「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果」2021年8月

<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/survey-reports/index.html>

図表 1 英文開示を必要とする書類



図表脚注：必須（Essential）：英文開示がない場合は投資しない
 必要（Necessary）：英文開示を必要としている
 有用（Useful）：英文開示があれば利用する
 不要（Not necessary）：英文開示があっても利用しない

CG コードにおける英文開示の推奨

CG コードでは、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うために、補充原則 1-2 ④で、“上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ…（中略）招集通知の英訳を進めるべきである”と記載されています。また、補充原則 3-1 ②では、“上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。特に、プライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべきである。”と記載されています。

こうした内容をふまえて、株主総会招集通知

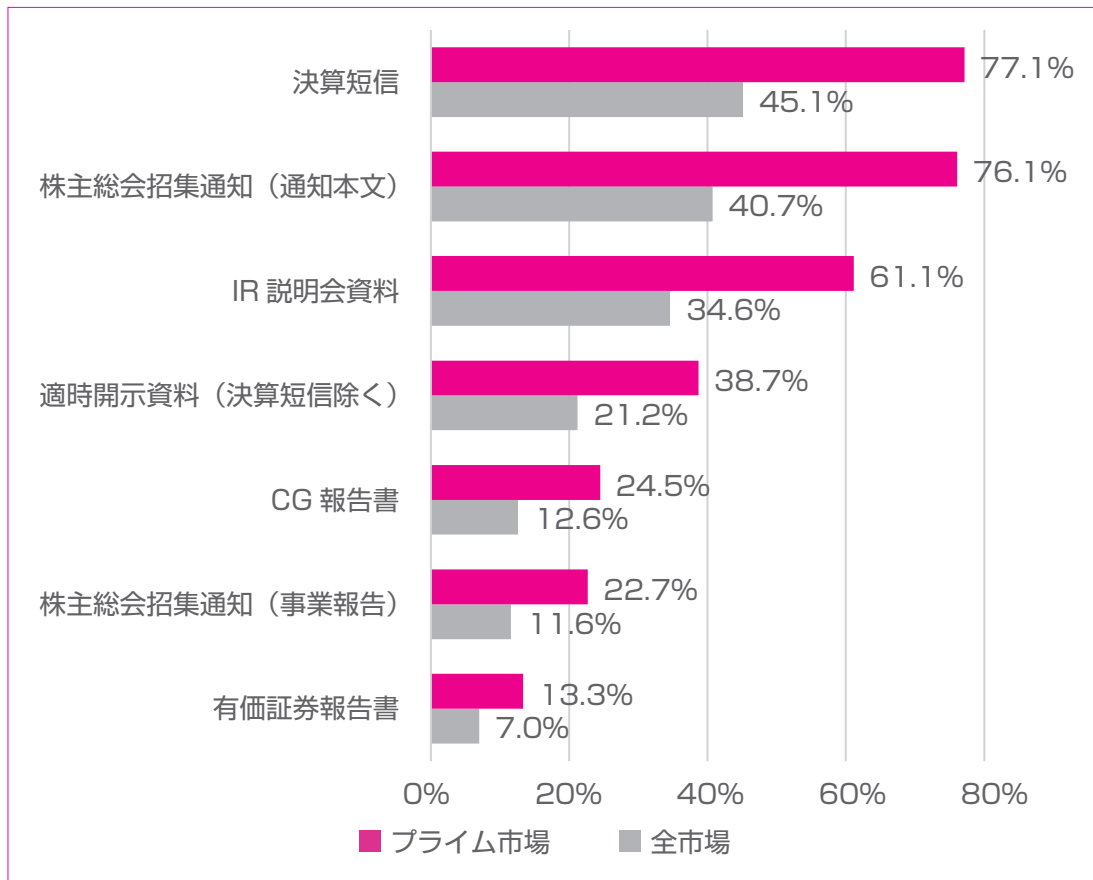
（以下「招集通知」といいます。）においては、議決権行使に必要な情報として、プライム市場上場会社で 70% 以上、市場全体で 40%以上の企業が、招集通知（通知本文、株主総会参考書類）を英文開示しています（図表 2）⁶。一方、“合理的な範囲での英文開示（プライム市場上場会社においては、「開示書類のうち必要とされる情報）」について、どのような情報・書類を英文開示することで実現していくかについて、判断に迷う企業も多くなっています。

上場会社の英文開示実施状況

一般的に開示情報は、その企業の分析だけでなく他社との比較でも使用されます。英文開示においても、他社との比較可能な情報開示ができていくかが、判断基準の 1 つになります。他社比較と

6 「英文開示実施状況調査集計レポート（2022年7月）」P.2
<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/survey-reports/index.html>

図表 2 資料別の英文開示実施率（2022年7月）



いう観点では、日本国内の同業他社だけにとどまらず、外国企業と比較されることも考慮することが重要です。

英文開示が進んでいる書類は、決算短信、招集通知（通知本文、株主総会参考書類）、IR 説明会資料の順に多くなっています。図表 1 の海外投資家が必要と考える英文開示書類と比較すると、決算短信、IR 説明会資料の乖離は小さい一方で、適時開示資料（決算短信除く）と有価証券報告書は、海外投資家の情報ニーズと英文開示状況の乖離が大きくなっています。

英文開示の方針設定

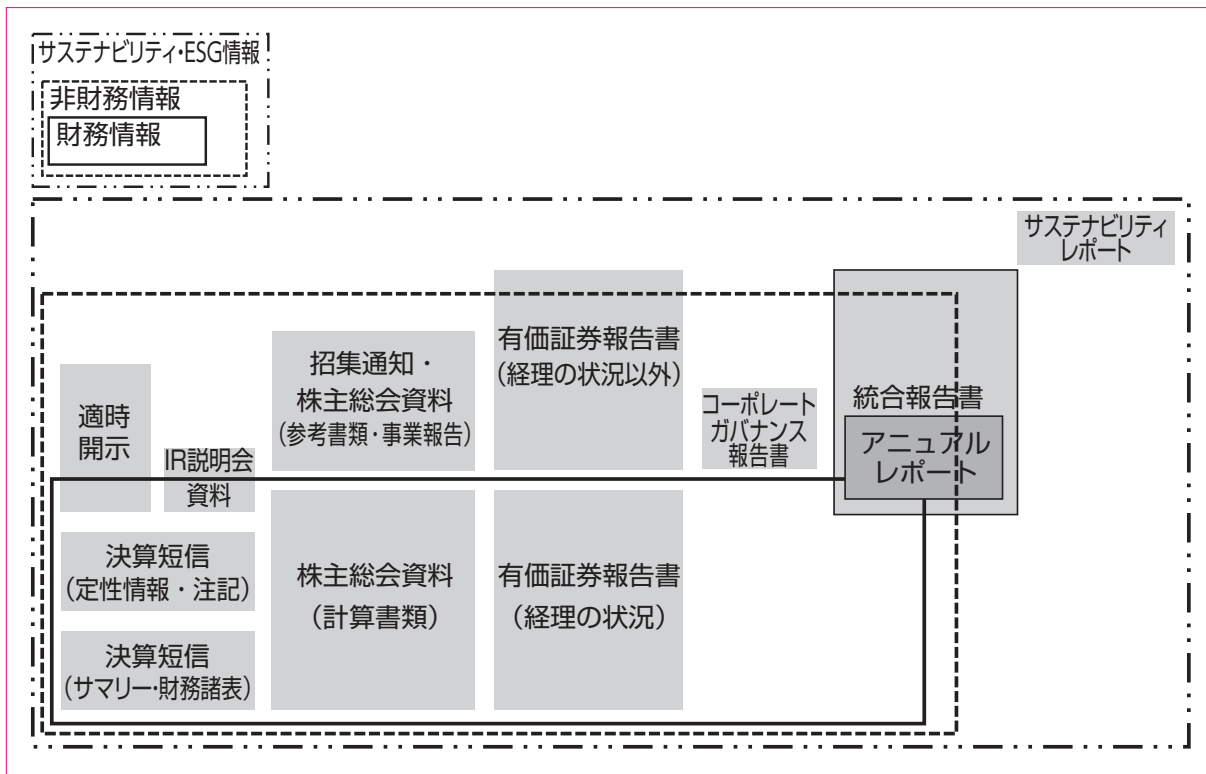
以上の内容をふまえて英文開示の方針を設定します。ここでは概ね左側に適時性が求められる書類を、下側に様式が定められ比較可能性が重視される書類を配置した英文開示書類分類チャート⁷（図表 3）を使用します。

例えば、決算短信は速報として利用されるため適時性が重視される一方、有価証券報告書やアニュアルレポートは、初期投資の検討段階等、比較的時間をかけた詳細な分析を行う場面での利用が想定されるため、適時性よりも企業情報の網羅

⁷ ISSB (International Sustainability Standard Board) が提案している Building block approach の考え方に着想をえて、筆者が作成しました。Building block approach については、Webinars on the ISSB's exposure drafts, P.7, "Building block approach" 参照

<https://www.ifrs.org/projects/work-plan/climate-related-disclosures/webinars-on-the-issbs-exposure-drafts/>

図表 3 英文開示書類分類チャート



性が重視される書類と考えられます。招集通知や株主総会資料は株主総会における議決権行使に利用されるため、投資家の議案検討期間の確保という観点を踏まえて英文開示のタイミングを設定する必要があります。書類によって、海外投資家の利用目的が異なることを考慮した英文開示の設計が重要です。

海外投資家からは、全ての書類が日英の時間差なく開示されることが期待されている、という前提を理解した上で、英文開示のリソースなどに制約がある場合には、左下の決算短信でも、比較的難易度が低い財務情報（サマリー・財務諸表）部分の英文開示から始めて、右上方向に拡充していくことも一案です。

1-3 英文開示を行う対象書類と翻訳範囲の選定

英文開示をどの書類から、どういう範囲で始めるべきか、自社にとっての“合理的な範囲”を設定することは、容易ではありません。まずは、海外投資家のニーズが高く、英文資料作成の難易度が低い書類から対応していくのが現実的な方法の一つです。また、英文開示の範囲を拡大していく際は、海外投資家が、初期投資の検討、投資後のモニタリング、議決権行使等、投資プロセスのどの場面において使用する書類であるか、また、自社のリソースの制約も踏まえ、選定する必要があ

ります。特に、期末決算から株主総会終了直後までは開示書類が多くなるため、英文資料作成の効率性の観点も踏まえ、検討します。

1-2 に掲載している英文開示書類分類チャートを元に、英文開示例を 3 つ提示します（図表 4）。

第 3 段階を、積極的な英文開示の実践期とし、当面のゴールに設定しています。第 2 段階を英文開示拡充期、第 1 段階を英文開示スタート期としています。

図表 4 英文開示実践の3段階（例）

	第1段階 英文開示のスタート期 英文開示を始める段階	第2段階 英文開示の拡充期 英文開示書類の対象範囲を拡大し、速報性向上に取り組む段階	第3段階 積極的な英文開示の実践期 英文開示書類を有効活用し、海外投資家とのエンゲージメントに取り組む段階
決算情報	決算短信（サマリー・財務諸表） IR 説明会資料	決算短信（全文） IR 説明会資料 有価証券報告書（抜粋） ^{8,9}	決算短信（全文） IR 説明会資料 有価証券報告書（全文）
適時開示	業績予想及び配当予想の修正 自己株式の取得	適時開示（全て）	適時開示（全て）
ガバナンス	招集通知、株主総会資料 （株主総会参考書類）	招集通知、株主総会資料（全て） コーポレート・ガバナンスに関する報告書	招集通知、株主総会資料（全て） コーポレート・ガバナンスに関する報告書
サステナビリティ	なし	なし	統合報告書 サステナビリティレポート

1-4 英文開示のタイミング

英文開示において、実務的な負荷がもっとも高いのは日本語での情報開示と同時に英文開示することかもしれません。海外投資家の情報ニーズや、情報開示の公正性、透明性の確保を考えると、日本語の情報開示と同じタイミングでの英文開示が基本となります（図表5）¹⁰。英文開示を開始した段階や、拡充していく場面では、自社のリソースをいかに確保するのかなども考慮しながら、英文開示のタイミングを検討する必要¹¹があります。決算発表や適時開示のように、速報性が重要な書類と、ガバナンス体制や戦略・方針の説明な

ど、中長期的な情報開示を主な目的とした書類などに分類しながら、英文開示の時期を段階的に始めていく、といった設計をすることも一案です。

また、日本語と英語の開示を同じタイミングで実現していくためには、翻訳に適した日本語の文章作成も重要です。論理構成を明確にした、簡潔な文章を書くことは、翻訳者に委託する場合でも、機械翻訳を活用する上でも、翻訳・チェック作業の効率化と品質向上に直結します¹²。また、日本語での情報開示の質を高めることにもなりますので、英文開示にとどまらない効果があります。

8 「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果」2021年8月からは、有価証券報告書とアニュアルレポートの両方が必要であると判断できないため、有価証券報告書を対象書類としました。

9 2022年6月13日金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告においては、「本年4月にスタートした東京証券取引所のプライム市場は、グローバルな投資家との建設的な対話を念頭に置いており、当該市場に上場する企業は、積極的に有価証券報告書の英文開示を行うことが期待される。同時に、有価証券報告書全体の英文開示には相当の作業等を要するとの指摘がある。この点については、まずは、【事業等のリスク】、【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】、【コーポレート・ガバナンスの概要】、【株式の保有状況】など利用ニーズの特に高い項目について、英文開示を行うことが重要である。また、新たに「記載欄」を設けるサステナビリティ情報についても英文開示が期待される。」とされています。

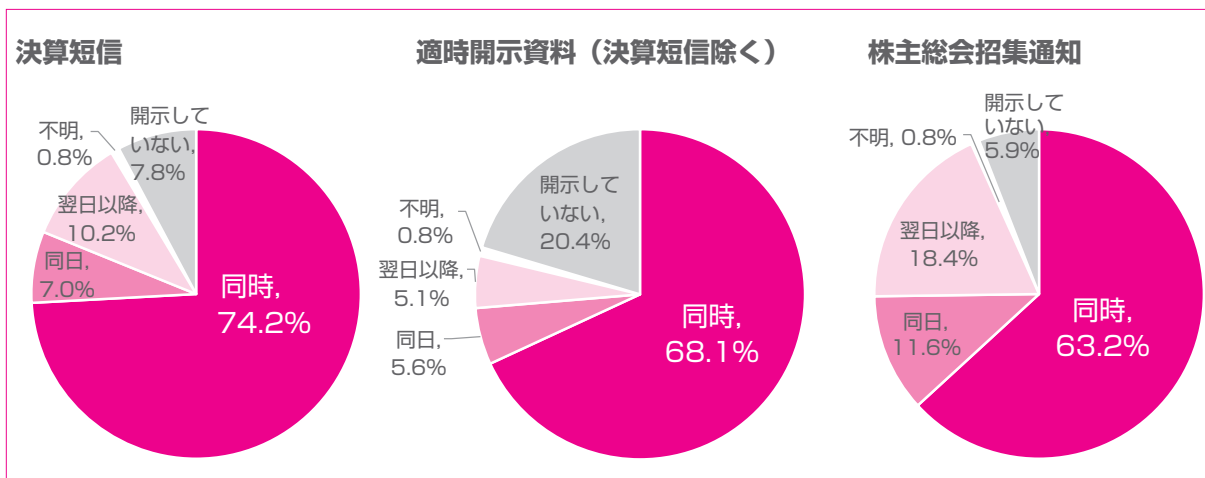
10 「英文開示実施状況調査集計レポート（2022年7月）」P.4

<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/survey-reports/index.html>

11 英文開示のプロセスにおいて、情報漏洩リスクがないかといった検証も重要です。第2章 2-4 「機密情報を含む原稿の翻訳依頼」参照

12 第3章 3-4 「誤訳防止のための曖昧性解消」参照

図表5 英文資料の開示時期（2022年7月、全市場・時価総額ベース）



1-5 英文開示を進めるための体制・人材・技術・ナレッジの整備

英文開示の実現に向けた体制や人材、技術や社内・社外の人レッジを活用するための準備をします。英文開示の開始直後は、対象書類が少なく翻訳範囲を限定するケースもあることから、体制等の整備まで検討する必要はないかもしれません。とはいえ、非財務情報開示が拡充することを考えると、国際的な基準整備の流れ¹³も把握しながら、適切な英文開示を設計する体制を整えていくことが重要です。英文開示を担当する部署だけではなく、組織の機能や、関係部署の役割を整理しておく必要があります。ここでは、必要な体制整備の一覧（図表6）を掲載しています。経営・マネジメント、担当部門・担当者、ナレッジ・技術という分類で、それぞれ必要な対応を整理しました。自社の状況にあった分類を追加し、段階を細

分化することで、実行可能な整備を着実に進めることができます。

経営・マネジメント

英文開示の目的を経営・マネジメントが明確に理解し、海外投資家とのエンゲージメントに取り組むことが重要です。また、人材採用・育成、予算、組織体制の整備など、中期的な活動を支えるためのリソース確保も、経営・マネジメントの役割です。特に、プライム市場上場会社においては、必要とされる情報の英文開示を実現するための体制整備が重要です。とりわけ社内人材の育成は時間を要する可能性もあるため、早期に検討する必要があります。

13 例えば2021年にIFRS財団が設立したISSB(International Sustainability Standard Board)の動向など
<https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>

図表 6 英文開示体制整備の一覧

英文開示への対応段階	経営・マネジメント	担当部門・担当者	ナレッジ・技術
3	英文開示した資料を活用したコミュニケーションに取り組んでいる 海外投資家とのエンゲージメント構築に取り組んでいる	財務数値等のデータ開示に加え、非財務情報などを含む抽象的な説明を含む英文開示に取り組んでいる 社内で一定程度の修正や編集、チェックが実施できる 社外委託先の品質を評価することができる 英語力を組織的に備えている	日本語原文データを加工して、英文書類のドラフト作成が一定程度自動化されている 翻訳作業を支援する専用ツールや、機械翻訳の活用をしている 作成した英文資料を社内で蓄積する仕組みが整っている
2	英文開示が必要だと考えている 英文開示が自社に与える影響を具体的に認知している	英文開示が必要となる書類について、年間スケジュールで検討している 英文開示の原文となる日本語書類の作成スケジュールを把握している 社内での英文開示担当者を設定し、社外委託先を選定している	自社内の英文資料を整理し、活用ルールを社内で合意している 原稿データの入手・提出経路を整備している チェック、修正、編集加工に必要な設備やソフトがそろっている
1	英文開示の必要性を感じている 英文開示が自社に与える影響を、明確に認知しているわけではない	英文開示をする場合の費用や日程の検討をはじめている 社内・社外の委託先を事前に探索している	自社にある英文資料の確認をはじめめる 英文チェックができる社内人材を探している

図表脚注：児玉高直「英文決算短信の状況・事例から考える 英文情報開示にはこう対応する」（「旬刊経理情報」2022年7月10日号 P.7-P.17、中央経済社）P.17 英文開示体制整備のポイント表を一部再構成

担当部署・担当者

英文開示を担当する部署・担当者は、英文開示する対象書類の選定やスケジュール、予算管理といった全体設計だけでなく、英文開示に必要な翻訳・チェック能力が社内人材で確保できるのか、あるいは外部委託するのかといった実務の設計や、英文チェックなど実務作業も発生します。また、開示の元となる情報をまとめている部門への協力要請といった調整も欠かせません。単年度で解決できないことも多いため、経営・マネジメントと連携して、中期的な計画作成を主導することが重要です。

ナレッジ・技術

複数の書類を早期に英文開示していくためには、自社内の英文資料や用語集などを整備するだけでなく、更新も含めた運用設計が重要です。また、適切な外部委託先の選定（第2章）や機械翻訳の活用（第3章）など、実務の作業性を高める工夫が必要になります。

1-6 免責文言の活用

英文開示をためらう理由として、十分なチェック体制がないことや誤訳等による訴訟リスクなどへの懸念があります。英文開示の重要度が増しているとはいえ、十分な対応ができない限り、英文開示はしないという判断をする企業もあります。

そうした場合には、免責文言を活用して英文開示を始めてみるすることができます。

JPX English Disclosure GATE の英文開示様式例の中に、免責文言の文例があります（図表7）¹⁴。

図表7 英文資料に記載するディスクレーマーの文例

英文資料に記載するディスクレーマーの文例

日本語資料を原本として、参考訳として英文資料を作成した場合のディスクレーマーの文例は以下のとおりです。
なお、本ページに掲載する英文開示様式例には全文用のディスクレーマーを記載しております。様式をご利用の際は、必要に応じてディスクレーマーを修正してご利用いただけますようお願いいたします。

全文用

Note : This document has been translated from the Japanese original for reference purposes only. In the event of any discrepancy between this translated document and the Japanese original, the original shall prevail.

注：この書類は、参照目的だけのために、日本語の原本から翻訳されたものです。この翻訳書類と日本語の原本の間に何らかの齟齬がある場合は、日本語の原本が優先されます。

抜粋用

Note : This document has been translated from a part of the Japanese original for reference purposes only. In the event of any discrepancy between this translated document and the Japanese original, the original shall prevail.

注：この書類は、参照目的だけのために、日本語の原本の一部を翻訳したものです。この翻訳書類と日本語の原本の間に何らかの齟齬がある場合は、日本語の原本が優先されます。

特に、対象の英文開示は参照用に準備していることや日本語原文が情報開示として正しいものであること、英文開示書類には翻訳にともなうエラーが発生する可能性があるため、完全な正確性を保証できないといった内容を明記することは、情報の受け手である海外投資家の注意を喚起する上でも重要です。

また、機械翻訳を使用している場合には、その旨を明示することで機械翻訳特有の誤訳やエラーの可能性を伝えることができます。英文開示がない場合は、海外投資家側が機械翻訳を使用して内

容を確認するケースもある¹⁵ ようなので、そうした手間を軽減できるという意味でも、免責文言をつけて英文開示をすることは、価値があるといえます。

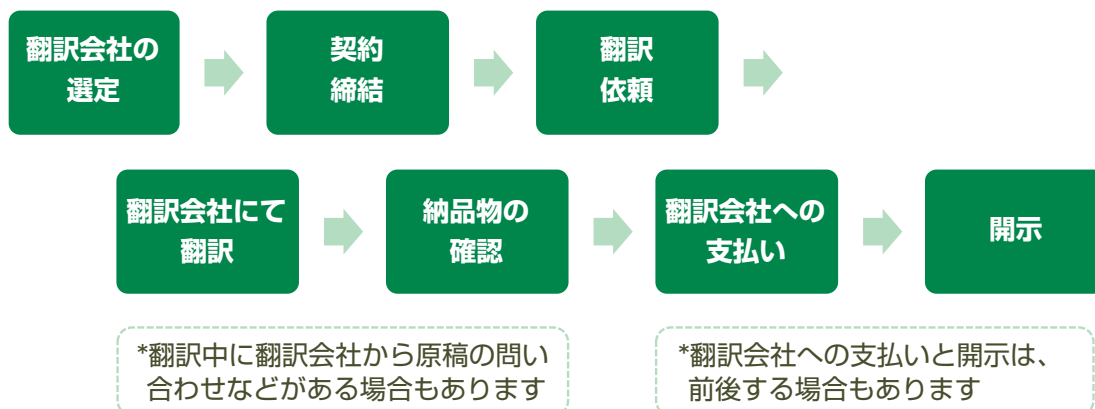
上場会社に求められる情報開示が変化する中で、英文開示に取り組むことは容易ではありません。特にプライム市場上場会社は、海外投資家が必要とする情報について、日英の時間差なく開示できるよう積極的に対応することが期待されていますが、はじめから完璧を求めず、英文開示の拡充に取り組んでいただければ幸いです。

14 「JPX English Disclosure GATE」<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/>

なお、こちらで紹介しているのは一般的な情報を参考として提供しているものであり、法律助言を提供するものではありません。本注記を利用することに関する法的リスクについては弁護士にご相談ください。

15 「英文開示に関する海外投資家アンケート調査結果」2021年8月 P.13 「IR説明会資料や有価証券報告書、アニュアルレポートについて、機械翻訳が困難である（ため英文開示が必要）との指摘もあった」
<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/survey-reports/index.html>

2-1 全体の流れ



(1) 翻訳会社の選定

翻訳を依頼するにあたり、翻訳会社の選定が必要になります。翻訳会社に問い合わせをする際は、翻訳料金、作業日数、情報管理体制などを確認します。

また、過去の実績や開示文書に関する経験値なども参考にします。試訳を実施して品質を確認できる翻訳会社もありますので、事前に相談することも一つの方法です。また、翻訳サービスの国際規格認証¹⁶を取得しているか否かを、実際に同規格に基づく翻訳を依頼しない場合でも選定基準に含めても良いでしょう。開示文書について、翻訳だけを請け負う会社の他に、翻訳だけの場合に比し料金が高くなる可能性はあるものの日本語版の制作支援から翻訳後のレイアウト修正や組版（文字、図、写真等の配置）までワンストップで対応可能な会社もあります。

(2) 契約締結

翻訳会社選定後は、契約内容等を確認の上、契約を締結します。一般的な契約内容のほか、翻訳物の著作権帰属や公開前の開示文書にはインサイ

ダー情報などの機密情報が含まれているため、機密保持に関する内容が盛り込まれていることが重要です。

(3) 翻訳依頼

a 翻訳原稿の準備

翻訳会社に翻訳を依頼するために、原稿は文字認識のできる電子データを準備します。参考資料や仕上がりイメージがあれば、あわせて準備しておきます。

b 見積依頼

開示書類は翻訳会社へ見積を依頼する時点では原稿が未完成のケースも多いため、その場合は、サンプルや昨年原稿などで見積を依頼します。依頼時に言語・参照資料の有無・希望納期・文体のトーンなどを伝えることが重要です。

c 発注

翻訳会社から提示された翻訳料金や納期、条件などを確認し、問題がなければ正式に翻訳を依頼します。発注はメールで確認するケースが多いので、発注書など所定の書類の取り交わしが必要な場合は発注時に確認します。

¹⁶ 翻訳サービスに関する国際規格としては「ISO17100」という認証があります。

品質の高い翻訳サービスに必要な翻訳実務者の力量・資格、プロジェクト管理方法、文書・記録の管理、セキュリティを含む技術的資源等について規定されています。基準を満たすことで、翻訳サービス提供者（TSP：Translation Service Provider）の翻訳プロセスの質が高いことを証明出来ます。（<https://shinsaweb.jsa.or.jp/MS/Service/ISO17100>）

(4) 納品物の確認

依頼した翻訳が納品されたら、翻訳に問題がないかどうかを確認します。特に、海外投資家の投資判断に影響を及ぼす可能性のある決算数値や勘定科目が原稿通りに翻訳されているかを重点的に確認します。

(5) 翻訳会社への支払い

納品物の確認が終わった後は、翻訳会社へ請求

書送付を依頼し、定められた期日までに支払いを行います。原稿の修正による追加翻訳があった場合は、支払金額が変更になるので、確認が必要です。

(6) 開示

日本語版の開示作業と同様に TDnet に登録して開示を行います。なお、公平な開示の観点等から、開示のタイミングは日英同時が望ましいと考えられています。

2-2 契約締結時のポイント

■ 著作権の帰属

翻訳会社又は翻訳者による翻訳物は「二次的著作物」に該当し、原著作物の著作権者は、この翻訳物の利用にあたって、翻訳を行った翻訳会社又は翻訳者が有する翻訳物の著作権と同一の権利を有することが著作権法に定められています。

翻訳の著作物における利用トラブルを防ぐためには、翻訳物に関する著作権の帰属を契約に定める必要があります。事前に翻訳物の著作権の取扱いについて翻訳会社と打ち合わせをし、著作権の帰属先や範囲、使用ルール等を契約に明確に記載することが求められます。

■ 機密保持

公開前の開示文書には、インサイダー情報など機密情報が多く含まれているため、第三者への情報漏洩を防ぐ必要があります。契約締結の際には、機密保持に関する内容が含まれていることを確認します。機密保持に関する条文が契約内容に含まれていない場合には、別途「機密保持契約 (NDA : Non-Disclosure Agreement)」を締結することが重要です。

2-3 翻訳依頼時のポイント

■ 翻訳原稿・範囲の確認

翻訳範囲を全文にするか一部分にするかは予算や対象書類の重要度によっても変わってきますが、部分的に翻訳を依頼した場合、翻訳会社はあくまで指定された部分のみを翻訳するので文書全体の整合性は担保されないおそれがあります。その点、全文が翻訳範囲であれば翻訳会社にて文書内の整合性も確認しますので表記揺れのリスクが低

減されます。部分的に翻訳を依頼する場合はハイライトを付けたり、コメントを入れるなどして翻訳範囲を明確にしましょう。また、画像やロゴについては翻訳範囲に含めるか否かが分かりにくいいため、事前に明示しておくことで、翻訳会社とのやり取りも減らせます。翻訳範囲を分かりやすく提示することは料金や納期を正確に把握するうえでも重要です。

自社で翻訳し、翻訳会社にチェックを依頼する

ケースもあります。チェックの単価や納期は翻訳の品質に左右されるため、翻訳会社にサンプルを支給し、その品質をもとに単価や納期の見積を依頼します。原稿と突き合わせて文法ミスや訳漏れをチェックするものから、翻訳だけを見て読みやすい表現かチェックするといったものなど、目的によってチェック内容も変わります。

■ 翻訳方針・参照資料の共有

翻訳にあたり、翻訳会社とは必ず翻訳方針や参照資料を共有しましょう。翻訳の品質を左右する重要なポイントです。参照資料の指定が翻訳開始後になってしまうと、すでに作業を開始してしまっているため、追加費用が発生するほか、納期に影響が出るケースもあります。

参照資料で特に翻訳会社が確認したいのは社内用語集の有無です。会社の固有名詞や会社独自の表現が開示書類ごとに揺れないようにする必要があります。事前に翻訳会社に用語集を渡しておくことで、納品後のチェックの際に修正する手間も減らすことができます。また、定期的に用語集をアップデートすることも重要です。

その他の参照資料として挙げられるのが翻訳する書類の過去翻訳（1年ごとの開示書類なら前年）やその他の開示書類になります。例えば、統合報告書であれば、前年の統合報告書を参照しつつ、新規の勘定科目は今年の決算短信、コーポレート・ガバナンスの更新箇所は今年の招集通知を参照するといった形です。具体的に参照してほしい資料があれば該当箇所と参照先を補足したり、参照資料が複数あれば参照の優先順位を伝えるなどしておくことにより、納品後に「この訳はこの書類のここに合わせてほしかった」といった齟齬も減らせます。

また過去に翻訳したことのある文書であれば、過去の翻訳の扱い方についての方針を伝えておくことも重要です。たとえば、過去翻訳との整合性

を重視し、原稿が前年と同じ箇所は過去翻訳も変更しないでほしいのか、又は過去翻訳はそのまま踏襲せずより優れた翻訳にブラッシュアップしてほしいのかなど、仕上りのイメージを事前に細かく伝えることが重要です。具体的な留意点は以下のとおりです。

- 過去翻訳がない場合（新規に翻訳）
 - ✓ 表現の好み（日本語に忠実な翻訳（直訳調）、英語として自然な表現による翻訳（意訳調）、など）
 - ✓ 納品形態（東証の様式例¹⁷に上書き、原稿に上書き、など）
 - ✓ 社内用語集、スタイルガイド、組織図などの有無
 - ✓ その他の参照資料の有無
 - ✓ 複数の参照資料がある場合の優先順位
- 過去翻訳がある場合
 - ✓ 過去翻訳の踏襲の要否
 - ✓ 納品形態（過去翻訳データに上書き、など）
 - ✓ 社内用語集、スタイルガイド、組織図などの有無
 - ✓ その他の参照資料の有無
 - ✓ 複数の参照資料がある場合の優先順位

■ スケジュールの提示

海外投資家に対して公平な開示が求められるグローバル時代において、日英同時開示を積極的に行う企業が増えてきていますが、特に同時開示の場合は日本語の原稿が完成してから翻訳を開始していたのでは間に合わないため、原稿の制作作業工程に則して翻訳スケジュールを組む必要があります。

また、翻訳会社が翻訳して終わりではありません。翻訳物を確認する社内での担当者の作業期間の確保や、修正箇所があれば修正を行う期間の確保も必要になります。特に時間のない中で進める作業でもあるため、納品された後の翻訳会社への

¹⁷ 東証が提供する「英文開示様式例」については以下のリンクをご参照ください。
<https://www.jpex.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/form/index.html>

質問及び追加指示を行う日程や回数については予め共有し、翻訳会社と合意しておくことが重要です。文書内容によっては監査法人の確認も必要になります。計画的に翻訳スケジュールを組まなければ、目指していた開示日に間に合わなくなってしまう可能性も少なくありません。

一方で開示文書は、突発的に内容変更をせざるをえないケースがありますが、そうした際でも支障なく進行するために、原稿の制作進行状況を都度翻訳会社と共有し作業枠を確保しておくことが重要です。

2-4 機密情報を含む原稿の翻訳依頼

機密保持契約（NDA）の締結

インサイダー情報など機密情報を含む開示文書の翻訳を翻訳会社に依頼する場合には、情報セキュリティ確保の観点から NDA の締結が非常に重要となります。

翻訳会社に見積依頼をする際には、翻訳原稿を提供するケースがあるため、見積段階でも情報漏洩のリスクが存在します。このため、NDA は翻訳会社へ見積を依頼する前に締結しておくことを推奨します。

契約は個々の翻訳依頼ごとに締結するケースと、発注会社と翻訳会社の間での全ての翻訳依頼に対する包括契約を締結するケースがあります。決算短信や招集通知など、定期的に依頼が発生する開示文書の翻訳においては、後者の包括契約を締結するケースが一般的となっています。

また NDA を締結した上での二重の情報漏洩防止対策として、社名をダミーの社名に書き換えた翻訳原稿を用意する対策が取られるケースがあります。同様に、代表者名、所在地、電話番号、及び証券コード等の社名が特定できてしまうような情報、並びに金額等についても、翻訳原稿上で伏せ字やブランクとした上で見積又は翻訳を依頼する対策が取られるケースもあります。

複数パターンの原稿の翻訳依頼

開示文書の翻訳では、開示予定日が決定していることが多いため、翻訳に充てられる期間が限定されるケースが多くあります。このため翻訳を依頼する時点で未確定事項がある場合、その確定を待ってから翻訳を依頼したのでは開示予定日に間に合わないというケースも想定されます。

このため、未確定で変動が予想される部分について、想定される複数パターンの原稿を準備し、同時に並行して翻訳を依頼する方法が用いられるケースがあります。この場合は、原稿が最終確定した段階で、複数パターンの翻訳から同確定結果に一致するものを開示します。

このような方法が用いられる事例としては、資金調達において売出株式数の変動が見込まれる場合、公開買付時において応募状況により結果が変わる場合などがあります。

2-5 納品物の確認ポイント

開示文書の誤りを防ぐため、納品物は必ず内容を確認しましょう。

数値の正確性

開示文書において、投資家が最も重要視する部分です。主な確認ポイントは以下のとおりです。

- 数値
- マイナス表記（原稿でのマイナスの数値が翻訳でもマイナス表記となっているか。カッコ表記が一般的ですが、増減は＋－の場合もあります。）
- 単位表記
 - ✓ ¥かyenか(例:56円→¥56か56 yenか)
 - ✓ thousand/million/billion（例：5,600千円→5,600 thousand yenか5.6 million yenか）
 - ※億円は billion 単位に変換するのが一般的です（56億円→5.6 billion yen）
 - ✓ パーセント数値の変動は、XX percentage points で表現します（(50%から70%に）20%増加→increased by 20 percentage points）
- 期間表記
 - ✓ 累計期間 VS 会計期間（例：nine months ended December 31, 2021 VS third quarter of the fiscal year ended March 31, 2022）
 - ✓ 期間表記 VS 期末表記（例：For the fiscal year ended March 31, 2022 VS As of March 31, 2022）
- 増減表記（キャッシュフロー関連の説明文「営業キャッシュフローがXX円増加しました」の翻訳においては、流入・流出どちらが増減したかに注意 [例：cash flows provided by operating activities increased by XX million yen VS cash

flows used in operating activities increased by XX million yen]）

- 原稿は前年から変更ないが翻訳は更新が必要な数値（「当年度」「前年度」）

勘定科目、その他用語の正確性・統一性

数値に次いで、勘定科目も投資判断に影響があるため、固有名詞の中でも重要度が高くなります。金融庁のEDINETタクソノミ¹⁸を利用する会社が多いですが、EDINETタクソノミの利用は必須ではなく、各社の判断に委ねられています。主な確認ポイントは以下のとおりです。

- 翻訳の参照先との合致
- 勘定科目における利益・損失の確認（「XX利益」か「XX利益（損失）」か「XX損失」か）
- 勘定科目間の単語統一（「関連会社」 associate/affiliate、「株式」 stock/share 等）

固有名詞の中でも大切と考えられるものは以下のとおりです。

- 会社名、氏名、組織名、役職名
- 標語、セグメント名、商品名

誤訳・訳抜け

原稿にある内容が翻訳されていない、又は原稿で意図した内容通りに翻訳されていない場合、投資家の判断に影響を与える可能性があります。

最終確認

最後にレイアウトなどを含め全体的に確認します。

¹⁸ EDINETタクソノミの概要、関連サイトへのリンクについては、以下をご参照ください。
<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/term/index.html>

3-1 機械翻訳とは

人間翻訳に近づきつつある 機械翻訳

日本人は一般に英語が苦手であり様々な局面で日本の国際化の足枷となっています。上場会社による海外投資家向けのIR活動の場面においても、英文作成の負担が妨げになっているケースもあり、国際金融センター機能の強化を目指す日本が克服すべき喫緊の課題です。

従来、機械翻訳は人間翻訳に遥かに及ばず有用でないとされてきましたが、近年、AIによって目覚ましく高精度化し、今や、多くの日本人の英語力を上回り、日本人の能力を補完しうる水準になりました。既に、1件当たりA4数十ページに及ぶ特許、頻繁に改正される海外規制、年間万単位のページを翻訳する製薬、数ページから数十ページに及ぶ科学技術論文等多くの分野で機械翻訳は日本人を補助するツールとして日常的に利用されています。プロの翻訳者が下訳として使ったり、入手した英文資料の内容を把握するために使ったり、日本語の論文を効率的に英文化し国際会議に投稿したり、活用が進んでいます。IR分野では機械翻訳の利用は緒に就いたところであり、今後広がっていくでしょう。

機械翻訳が人間翻訳に勝る点

機械翻訳を上手く活用すれば、図表8に示した機械翻訳の長所を活かせます。リソースの制約がある中で海外投資家に向けて英文発信を今以上に拡大したり、英語で日本語と同時に発信することを目指すならば、プロの翻訳者のキャパシティは限られており速成も難しいことから、機械翻訳の活用が大変有用な方法です。本章では機械翻訳が期待に応え得る翻訳精度になっていることと利用のコツを説明します。

現在、広く利用可能なサービスは、GAFA各社、DeepL社、ロゼッタ社、国立研究開発法人情報通信研究機構(NICT)開発のエンジンに基づく国内の複数社等によるサービスがあります。サービス選択のポイントにも触れます。

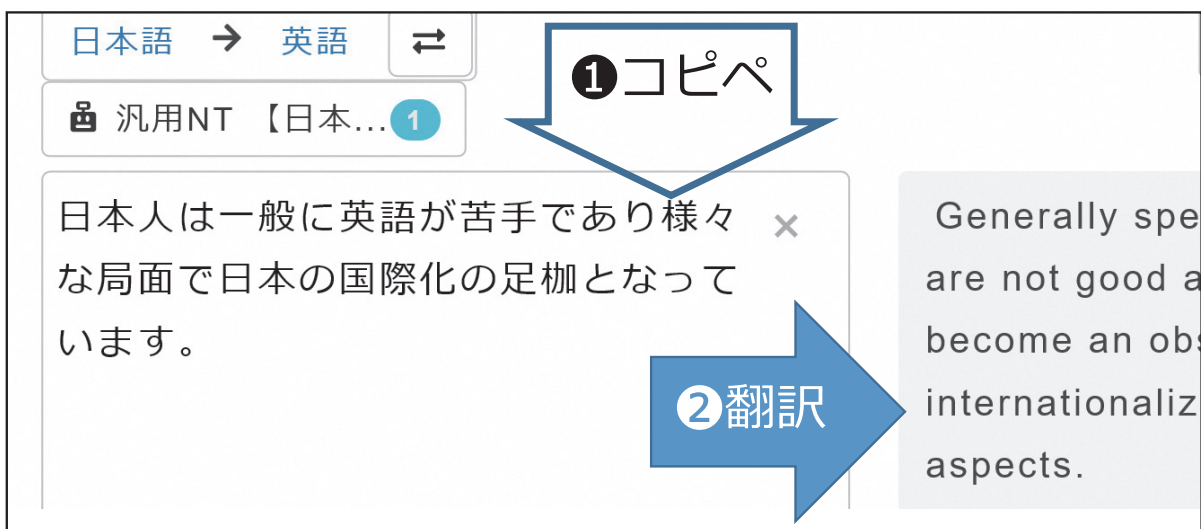
図表8 機械翻訳の長所

長所	意義
翻訳時間は人間とは比較にならないほど 速い	使いこなせると時短・働き方改革につながる
24時間365日 無停止 でいつでも利用できる	夜や休日に発生する案件も多いので便利
記憶容量が大きいので 専門用語に強い	人間と違って瞬時に記憶し忘れない

機械翻訳の多様な UI

機械翻訳は、例えば、WEB 翻訳で広まった、原文をコピーして翻訳する方法（図表 9）、WORD の中から翻訳サービスを呼ぶ方法（図表 10）、ファイルを丸ごと翻訳する方法等、様々な UI（ユーザーインターフェイス）で使えます¹⁹。

図表 9 コピペして翻訳する方法



図表 10 WORD から機械翻訳を呼ぶ方法



¹⁹ PDF を直接翻訳する方法はレイアウトが崩れるのでお勧めではありません。PDF は DX(デジタルトランスフォーメーション) に適さないとして利用が減り PDF を翻訳するニーズも減っていく可能性もあり、他方で、AI-OCR という新技術で PDF 翻訳のレイアウト崩れが一部解消されつつありますので、この問題自体が深刻ではなくなるでしょう。

3-2 機械翻訳の最新知識

機械翻訳の能力は TOEIC 900 点

英語能力検定の TOEIC の国別平均スコアの最高はドイツの 826 点でアジアの最高はフィリピンの 773 点です。日本は 531 点で、相対的に点数が低いです²⁰。さて、機械翻訳の TOEIC スコアを測りましょう²¹。日本語の文を N 文用意します。TOEIC スコアが既知の人間 M 人と機械翻訳がその日本語文を英訳します。各人間と機械翻訳で英訳された 2 文からなる対をプロの翻訳者が比較し、行司のように機械翻訳のほうが良い (「○」) か機械翻訳のほうが良くない (「●」) か判定します。全 N 文で人間と機械翻訳が対決していきます。星取表 (図表 11) を作ると、TOEIC スコアが低い人間に対しては機械翻訳が勝ち越し、TOEIC スコアが高い人間に対しては機械翻訳が負け越します (図表 11 は N が 5 で M が 4 の場合の星取表の例になります)。

人間に機械翻訳が勝った勝率を縦軸に TOEIC スコアを横軸にして、勝率と TOEIC スコアの対をプロットして、プロットされた関係を近似する直線を求め、この直線上のシステム勝率 0.5 の点から下方に伸ばした線と横軸が交わるところの TOEIC スコアを機械翻訳のスコアとすると、なんと 900 点となりました。これは相当高く、いろいろな仕事に的確に対応できる英語力といえます。このスコアを持つ日本人は多くありません。TOEIC スコアが平均 531 点の普通の日本人社員が機械翻訳を活用すれば 900 点相当までアップグレード出来るわけです。IR を専門とするプロの翻訳者には太刀打ちできるわけではないものの、日本企業が 900 点の機械翻訳を活用するのは理にかなっています。教育で社員を 900 点にするための時間と費用や教育の失敗というリスクを考えれば、考える選択肢のひとつといえるでしょう。

図表 11 星取表

文 \ 人間	1	2	3	4
1	○	●	○	●
2	○	○	○	●
3	●	●	○	●
4	●	○	○	●
5	●	○	●	●
機械の勝率	2/5	3/5	4/5	0/5

20 TOEIC 国別平均スコア <https://www.iibc-global.org/iibc/press/2021/p174.html>

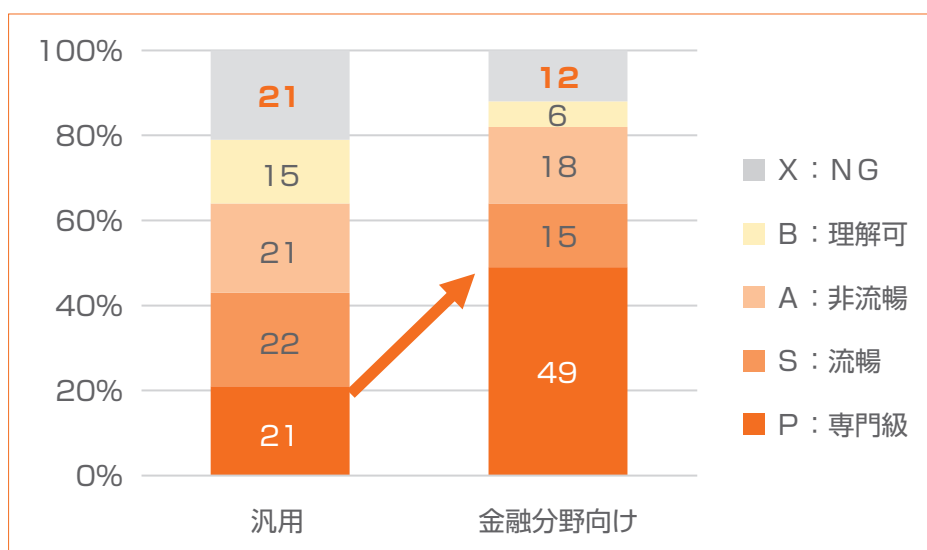
21 菅谷 史昭他、音声翻訳システムと人間との比較による音声翻訳能力評価手法の提案と比較実験、電子情報通信学会論文 D、Vol.J84D2、No.11、pp.2362-2370

汎用と専用～2つの機械翻訳間の差～

アルゴリズムの改良以外に翻訳データを増やすことでAI翻訳は精度を向上できます。他の機械翻訳の研究開発組織と異なりNICTでは、総務省と協力して高精度なAI翻訳を多分野化するために、NICTを翻訳文書の公的集積所とする活動（翻訳バンク²²と呼んでいます）をしています。例えば、金融庁の率先垂範の下、金融関係の複数の業界団体から大量の翻訳文書を翻訳バンクに集め、この翻訳文書を学習に適した形に変換し精製し得た高品質の日英対訳の文（約8万文）を深

層学習に用いて金融分野向けのAI機械翻訳を開発しました²³。このAI自動翻訳で得られた訳文100文について、第三者（翻訳者）が文毎に翻訳品質を5段階評価し、金融専門翻訳者に匹敵する最上位品質の訳文が全訳文の5割弱を占めることを確認しました。従来の汎用機械翻訳では最上位品質の訳文の割合は、約2割でしたので大きな改善です。また、最下位のNGレベルは汎用から半減しました²⁴（図表12）。

図表12 汎用 vs. 専用



22 翻訳バンク <https://h-bank.nict.go.jp/>

23 「自動翻訳エンジンの金融専用モデル構築に関する委託研究」2022年3月
<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20220311/20220311.pdf>

24 NICTでは、この金融分野に特化した高精度機械翻訳を2022年3月にライセンスを開始したので広く利用可能です。

3-3 機械翻訳導入時の留意点

翻訳品質の目標設定

最初に決定すべきは開示資料の英文の目標レベルです。機械翻訳のレベルで済ますことが出来るのか、より高いレベルを追求すべきなのか？

前記の専用は5割がP（専門級）のレベルです。もちろん、金融分野の職業翻訳者は10割がPのレベルとなります。全ての英文開示をこの品質にするかどうかは判断が必要です。プロの翻訳者は人数が限定されており高価であり決算期等の繁忙期には受注してもらえない可能性があるからです。全てについて最高ランクのPを求めるとコストが高くなります。

ここで視点を少し変えてみましょう。農産品は厳しい規格で検査を通過したものがだけ流通しており、これまで歪なキュウリは廃棄されていましたが最近「訳ありキュウリ」として流通し始めました。キュウリの調理方法には形が無関係なものも多いので味が同じで安ければ消費者は買います。翻訳では原文に盛り込まれた内容が読者に伝わるのが第一義的に重要であり、読者が望んでいないことは過剰品質ということになります。品質はPでなくても良い、Sで十分、場合によってはBでも良いかもしれません。この場合、機械翻訳を使うことを基本として、3-4で述べることを等駆使しながら、X（NG）を効率的になくすることが重要になってきます。上場会社自身で確認するのか、それとも、Native CHECKを入れるのかもポイントです。コストに直結するので、通じればよいという考えで、上場会社自身での確認にとどめ、効率的に英文開示を行うことも有効だと思います。

機械翻訳選択と機密保持・翻訳精度

機械翻訳の種類は多いのでしっかり選ばないとなりません。UI、言語数、処理速度、料金等、機械翻訳サービスを選ぶために考慮すべき観点は多岐にわたります。有名なら良いのか、言語数が多ければ良いのか、UIが良ければよいのか。必ずしもそうではありません。ここでは、地味ですが重要な2つの観点、機密保持・翻訳精度について説明します。

機密漏洩の回避

企業の機密情報が遺漏するリスクがあることから、オンラインの検索・翻訳に類するインターネット上のツールの業務利用を禁止している企業もあります（厳格な企業は業務用のパソコンはインターネットに接続できないようにしています）。このようにWEB翻訳をセキュリティの観点から禁止している組織は高精度機械翻訳を利用する別の手段を必要としていて、オンプレミス実装可能な高精度機械翻訳のニーズは大きいところです。実際、電機会社、自動車会社、証券会社、保険会社など民間組織、及び、警察庁、特許庁、総務省など中央官庁等、情報管理に厳しい組織でオンプレミスのエンジンが採用されています。ここまで厳密でなくても機械翻訳のサーバが国内に置かれていることを求める企業は多く、実際に複数のベンダーからこのニーズに応えるサービスが提供されています。

個社のニーズにあった翻訳精度

翻訳精度は、英文開示の作業効率に大きく影響しますが、機械翻訳サービス間で、言語や分野に依存して差が大きいので、重要なポイントになります。自社の文書のスタイル・用語や翻訳ニーズに合ったものを探すステップを踏むべきでしょう。

3-4 機械翻訳を上手く利用するコツ

逆翻訳による機械翻訳事故防止

機械翻訳技術は高精度化を達成したのですが、誤訳がゼロになったわけではなく、現在のところ訳が正しいか誤っているか判定する機能も持ち合わせていません。また、機械翻訳のプログラムには、あらかじめ免責事項として誤訳の可能性が明記されています。

機械翻訳が不用意に（その限界とその免責を理解されず）利用され、結果として誤訳が広く配信されマスコミで非難されることが時々あります。例えば、「高塚川周辺に避難勧告が出ました」という文が機械翻訳で「高塚川の辺りに避難してください」という意味のポルトガル語に訳され、自治体が住民に広く配信してしまったことがありました。

全体として今まで伝わらなかったことが伝われば、そうした意味で機械翻訳の利用は有用ですが、誤訳を減らすために、誤訳対策を身に付けておくことが必要です。また、部分的な誤訳については、免責を明記することも重要です²⁵。

原文と、翻訳結果を逆方向に（すなわち、原文の言語）に翻訳して得られる文（逆翻訳と呼ぶ）を比較します。機械翻訳の利用者は原文（と逆翻訳）が理解できるはずなので、原文と逆翻訳の内容が同義かどうか判断できます。先のポルトガル語の誤訳の場合、図表 13 をみてください。機械翻訳 1（逆翻訳）の場合は、訳文は分からなくても、当該訳文はほぼ誤訳と推測できます。機械翻訳 2（逆翻訳）だと、入力とほぼ同義であり、このようなケースでは翻訳文はほぼ正しいと推測できます。

この方法は、短い文に対して有効であって、長い文では役に立たないと思われるかもしれませんが、実際には、現在の機械翻訳の翻訳精度は非常に高いので、例えば、本章に出てくる程度の文（約 30 単語 / 文）であれば、逆翻訳と原文とで文意の差はあまり出ません。言い換えますと、逆翻訳も有効であるという例証になっているでしょう。

図表 13 避難の誤訳の逆翻訳

入力文	高塚川周辺に避難勧告が出ました
機械翻訳 1（誤訳）	Por favor, evacue ao redor do rio Takatsuka.
機械翻訳 1（逆翻訳）	高塚川の辺りに避難してください。
機械翻訳 2（正訳）	Foi emitida uma recomendação de evacuação para os arredores do rio Takatsuka.
機械翻訳 2（逆翻訳）	高塚川周辺に避難勧告が発令されました。

25 第 1 章 1-6 「免責文言の活用」参照

誤訳防止のための曖昧性解消

翻訳するのが人間でも機械でも誤訳の主たる原因は、原文の曖昧性です。人間の翻訳者は文意が曖昧であることに気づけばそのままでは翻訳は出来ないで原文作成者に確認するか自らの専門知識で判断することになり、気づかなければ誤訳する確率が高くなります。機械翻訳の場合は入力の曖昧性をそのままに翻訳するので誤訳の確率が高くなります。

原文が長いと曖昧性が爆発的に増えますので誤訳しがちです。逆に極端に短いと情報が足りなくて誤訳が多くなります²⁶。また、日本語では主語が省略されることが多い一方、英語では基本的に主語無しで文が成立しませんので、主語推定の誤りが誤訳に直結します²⁷。曖昧性をなくすように原文を修正することを翻訳の前処理と呼びます²⁸。

このように、原文作成者は意識していないのですが、誤訳の原因は原文に帰ることが多いので

す²⁹。逆に原文の曖昧性をなくせれば、人間も機械も正訳を出す確率が上がります。ここはポイントで、曖昧でない原文作成は人間翻訳の場合でも機械翻訳の場合でも効果的です。英文開示のための基本と言えるでしょう。日本人が相手だと済んでいたことが海外向けには済まないということです。

さらには、通常行われている原文作成と翻訳の分業体制ではなくて、著者が機械翻訳を使うことによって、「翻訳者に依頼せず著者が自分で翻訳する」という、著者のみで完結する新しい翻訳枠組みが可能になります。著者であれば、長い文を短くしたり省略されている主語を補ったり等で意味が同じ別の文に直して再度機械翻訳にかけることが簡単にできます。これを満足が行くまで繰り返す。「満足が行く」という判定プロセスには逆翻訳が役立ちます。

3-5 まとめ³⁰

機械翻訳がAIでTOEIC900点に相当する精度となり特有の長所もあり既に多くの分野で機械翻訳が活用されています。IRでも同様に機械翻訳を活用することが出来ます。また、先ほどご紹介した金融分野向けの機械翻訳の事例において、翻訳精度の向上が確認できたことから、この分野

での機械翻訳の活用は更なる進展が期待されます。導入失敗の防止や運用時の逆翻訳や曖昧性解消の重要性も説明しました。英文開示は海外投資家との面談に繋がりその場合通訳が必要になりますが、現在通訳の自動化の研究が加速しており早晚活用可能になるでしょう³¹。

26 同時通訳は文より短い単位で翻訳するので逐次通訳より誤訳が増えることから分かります。

27 受動態にする方法もありますが、受動態を多用すると読みにくくなります。

28 翻訳の前処理に関する参考資料として、以下の3つが挙げられます（どれも具体的な指針を示しておりますが、共通点も多いので気に入った1冊を読めばよいでしょう。）。

① 自動翻訳大全、坂西 優、山田 優、② 理工系のAI英作文術、西山 聖久、③ 特許ライティングマニュアル、<https://tech-jpn.jp/tokkyo-writing-manual/>、一般財団法人日本特許情報機構

29 勿論、曖昧でない原文を誤訳することも皆無ではありません。

30 今回ご紹介したことのほか、用語集を機械翻訳に入力することで、表現の揺れをなくしたり正しい訳文がより出力されやすくなるといったこともあります。

31 「グローバルコミュニケーション計画 2025～多言語翻訳技術の高度化と社会実装の更なる進展へ～」2020年3月
https://www.soumu.go.jp/main_content/000678485.pdf

コラム 1 米国株主数が 300 人以上になると英文開示が必要か？

日本企業であっても、SEC (U.S. Securities and Exchange Commission、米国証券取引委員会) への登録が必要となる場合があります。その場合、米国証券法及び SEC 規則に基づき、年次報告書や臨時報告書の継続開示が求められます。年次報告書の開示にあたって、日本において日本基準で財務諸表を開示している企業には、日本基準の財務書類を米国基準へ調整 (reconciliation) するか、又は新たに米国基準若しくは IFRS の財務諸表を作成することが求められます。これに加えて、SEC への登録に伴って、当局とのやりとりが生じることとなりその対応が必要になるほか、米国基準での内部統制報告が要求される可能性もあります。その結果、会社規模や事業内容などにより異なりますが、SEC 登録への対応のために弁護士や監査法人に支払う費用が数億円を超える規模に上る場合もあります。

SEC 登録が必要となるのは、日本企業が米国において株式の公募を行う場合や、NYSE や Nasdaq 等の米国証券取引所に上場する (又は特定の米国店頭市場で取引される) 場合が典型ですが、これに限らず、企業自身が意図しなくても、米国株主の増加等により外形的に資産・株主数基準を充足するだけで SEC の登録義務が発生する可能性があります。

具体的には、日本企業であっても、以下の (1) と (2) の要件の双方を満たした場合には、原則として SEC 登録が求められます³²。

- (1) 期末の資産が 10 百万ドルを上回っていること
- (2) 全世界の株主数が 2,000 人を上回っている、又は適格機関投資家を除く全世界の株主数が 500 人を上回っていること

ただし、これらの要件を満たす日本企業のすべてが SEC 登録を求められるわけではなく、外国民間発行体 (Foreign Private Issuer)³³ に該当する日本企業については、大きく 2 つの登録免除規定が定められています。

1 つめの免除規定として、1934 年法規則 12g3-2 (a) により、米国居住者である株主数が 300 人未満である場合は、SEC 登録義務が自動的に免除されます。ここでの株主数は、名義株主ベースではなく、実質株主ベースで計算します。したがって、証券会社やカストディアン名で保有されている場合は、実質株主の調査が必要となる可能性がある点に留意が必要です。

2 つめの免除規定として、1934 年法規則 12g3-2 (b) により、以下の 3 つの要件のすべてを満たす場合は、SEC 登録義務が自動的に免除されます。

- (1) 1934 年法 13 条 (a) 又は 15 条 (d) に基づく報告義務を負っていないこと (=米国での公募、上場、又は自主的な SEC 登録を行っていないこと)
- (2) 米国外の取引所に上場されており、それが主要な取引市場 (Primary Trading Market)³⁴ を構成していること

³² 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) (以下「1934 年法」) 12 条 (g) 項 (1) 号 (A)

³³ 外国民間発行体に該当するかは、(1) 株主テスト (過半が米国居住者によって所有されていないかのテスト) 及び (2) 米国の重要な結びつきを示すためのテスト (経営陣又は取締役の過半が米国市民又は米国居住者で占められていないか、資産の過半が米国に所在していないか、事業が主に米国で行われていないかのテスト) によって、判断される (1934 年法に基づく SEC 規則 (General Rules and Regulations Under the securities Exchange Act of 1934) (以下「1934 年法規則」) 3b-4(c))。一般に、東証に上場する日本企業のほとんどは外国民間発行体に該当すると思われる。

(3) 自社のウェブサイト又は本国の電子的情報配信システムで、以下のすべての情報の重要な事項を速やかに英語で継続的に開示していること³⁵

- a 本国の法律に従い公表された、又は公表が義務付けられている情報
- b 主たる取引所で開示した、又は開示が義務付けられている情報
- c 株主に交付した、又は交付が義務付けられている情報

したがって、東証に上場し、東証市場での株式売買が大部分を占める日本企業においては、米国居住者である株主数が300人以上となる場合、SEC登録を回避するためには、1934年法規則12g3-2(b)に基づき、会社法、金商法及び東証規則で開示が求められている情報（有価証券報告書、四半期報告書、適時開示書類、株主総会招集通知等）を英語で自社ウェブサイト又はTDnet（東証英文資料配信サービス・東証上場会社情報サービス）で開示する必要があると考えられます。裏を返すと、米国居住者である株主数が300人以上であるにもかかわらず、英文開示が必要とされる事項を英語で開示していない会社は、厳密にはSEC登録違反となり、SECの処分の対象となり得ることには留意が必要です。また、これらについて英語での開示を行う場合には、適切なディスクレーマーを付すことが望ましい場合があることにも留意が必要です。

本コラムは一般的な情報を参考として提供することを目的とするものであり、米国証券法に関する法律助言を提供するものではありません。米国法に関する法律助言については米国法弁護士にご相談ください。

34 主要な取引市場とは、直近の事業年度における対象証券の売買高が全世界における売買高の55%以上を占めている市場を意味する。米国外の1か国（法域）の全取引所における売買高を合算して55%以上となる場合のほか、米国外の2か国（法域）の全取引所における直近の事業年度における売買高を合算して55%以上となり、かつ、そのうち1か国（法域）における直近の事業年度における売買高が米国における売買高を上回っている場合がこれにあたりとされる。

35 1934年法規則12g3-2(b)(3)において、開示が必要な文書や情報が例示されており、年次報告書や中間報告書、プレスリリース、株主に直接伝達される通知等がこれに含まれている。

コラム 2 ADR が発行されると英文開示が必要となるか？

DR (Depository Receipt、預託証券) とは、DR 発行国の預託銀行に預託された外国株式 (以下「原株式」) を裏付けとして預託銀行から発行される有価証券をいい、この DR が原株式の代替物として DR 発行国内で流通することを想定したものです。米国においては、米国法に準拠して発行された ADR (American Depository Receipt、米国預託証券) が流通しており、日本企業の株式を対象とする ADR も流通しています。ADR には、大きく分けて「スポンサード ADR」と「アンスポンサード ADR」の 2 つの種類があります。「スポンサード ADR」は、米国の預託銀行と原株式の発行者である外国会社が直接契約を締結して設定されるものです。一方、「アンスポンサード ADR」は、米国の預託銀行と原株式の発行者である外国会社との間で正式な預託契約を締結することなく、米国で売買を行うことを求めるブローカーやディーラーの意向によって設定されるもので、主として、店頭市場において取引されます。

アンスポンサード ADR は、1934 年法上の報告義務を負っている外国会社のほか、1934 年法規則 12g3-2(b) で定める SEC 登録義務の免除要件を充足する外国会社を対象としても設定されますが³⁶、預託銀行は、合理的な調査を尽くしたうえで対象会社が当該免除要件を満たすと合理的かつ誠実に信じる場合は、アンスポンサード ADR を発行できるとされています。したがって、何らかの英文開示を行っている日本企業においては、預託銀行の判断によって、(その企業が実際に登録義務の免除を意図し、それに必要なレベルでの英文開示を行っているかどうかにかかわらず、) 同意なく、アンスポンサード ADR が設定され、流通する可能性があります。

自社の同意なくアンスポンサード ADR が流通し、米国での株式保有が拡大することには、自社株式に対する需要が増加するなどのメリットや自社の関与しないところで実質株主の構成が変化するなどのデメリットの双方が考えられますが、特に、米国居住者の実質株主が 300 人以上となることにより SEC 登録義務が発生する可能性があり、その場合は免除規定の適用を受けるための対応が必要となり得ることには留意が必要です。

また、米国における証券訴訟の裁判例においては、アンスポンサード ADR であっても、株式の発行者である日本企業による実質的な関与があった場合にはその企業に対する損害賠償請求が認められ得ることを示唆するものも存在しています。そのため、意図せずアンスポンサード ADR が発行された場合、その対象株式の発行会社である日本企業においては、証券訴訟のリスクを軽減するための対応 (アンスポンサード ADR への関与を避けるための対応) の検討が必要になる可能性があることに留意が必要です。また、英文開示においても適切な情報開示を行うことは、証券訴訟のリスクを軽減することにつながると思われます。

本コラムは一般的な情報を参考として提供することを目的とするものであり、米国証券法に関する法律助言を提供するものではありません。米国法に関する法律助言については米国法弁護士にご相談ください。

36 当該免除規定の詳細及び日本企業の利用可能性については、前記「米国株主数が 300 人以上になると英文開示が必要か？」を参照

コラム 3 エクイティファイナンスの英文開示には注意！？レギュレーション S とは

米国証券法は米国外の会社にも適用されるため、日本企業が募集を伴うエクイティファイナンスを行う際、米国証券法に基づく SEC 登録を回避するためには、何らかの登録免除規定に依拠することが必要となります。いかなる米国内の投資家に対しても勧誘を行うことを意図しない場合は、Regulation S による登録免除に依拠することが一般的です。

Regulation S においては、日本企業³⁷ が証券の募集又は売出しを行う場合、(1) 米国外取引 (Offshore Transaction) であること、かつ、(2) 米国に向けた販売努力 (Directed Selling Efforts) を行っていないことという要件を満たすときは、SEC 登録義務の対象にならないとされています。そして、米国市場の潜在的な需要の喚起 (Conditioning the Market) を目的とする又はそのような効果を有すると合理的に予想される行為が米国に向けた販売努力にあたるとされています。したがって、プレスリリース等のエクイティファイナンスに関する開示資料について英文開示を行う場合には、米国に向けた販売努力を行ったとみられることを避けるため、米国人を対象とする募集行為ではないことのディスクレイマーを英文開示資料に付す等の対応を要する可能性があることに留意が必要です。

本コラムは一般的な情報を参考として提供することを目的とするものであり、米国証券法に関する法律助言を提供するものではありません。米国法に関する法律助言については米国法弁護士にご相談ください。

37 米国市場への相当な関与 (Substantial U.S. Market Interest。具体的には、株式の場合には売上の 20%以上が米国で行われており、かつ主要な取引市場での取引が 55%未満という状況等) が存在していない又は募集が米国以外の 1 か国のみに向けて行われている (Overseas Directed Offering) という要件を満たす、「Category 1」の発行会社に適用される要件である。Category 1 の要件を満たさない発行会社には、Regulation S の適用にあたって、本文 (1) 及び (2) に加えて、さらにいくつかの追加的な条件の充足が求められるが、一般に、東証に上場する日本企業のほとんどは Category 1 に該当すると思われる。

英文開示実践ハンドブック

発行日 2022年9月22日

発行 株式会社東京証券取引所

お問合せ先

株式会社東京証券取引所
上場部 開示業務室 ディスクロージャー企画グループ
Tel：03-3666-0141（代表）

《JPX のウェブサイトにも掲載しております。》
JPX English Disclosure GATE
<https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/disclosure-gate/>



