

【で】

ディスクロー
ジャー資料

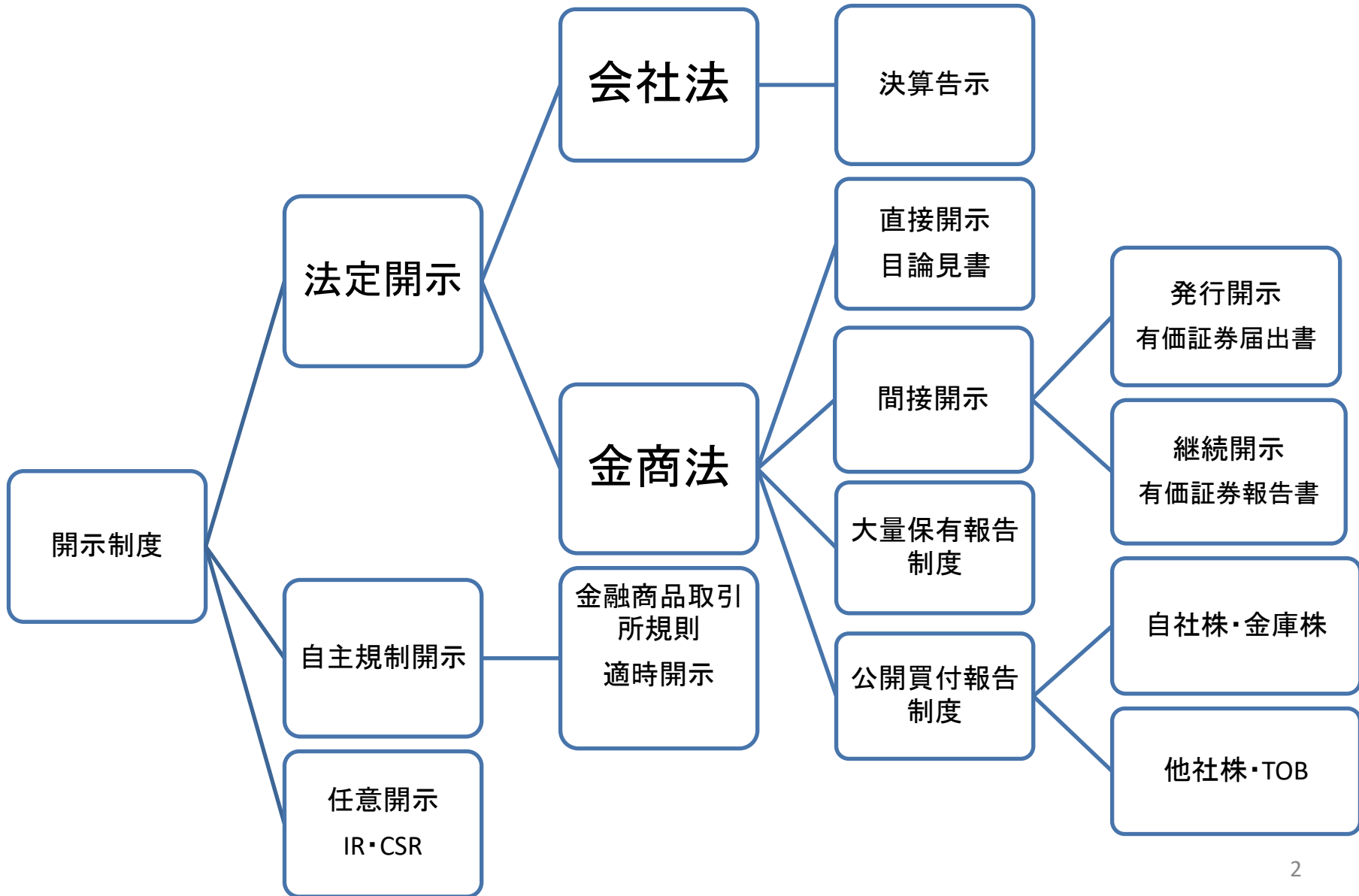
でいすくろーじゃーしりょう

金融商品取引法の開示規制 ディスクロージャーの概要

2024. 10. 25(金)

野畑証券研修教材

ディスクロージャーの概要



会社法の要求：取引相手の保護 会社財産の確保・独立

配当

有限責任

資本の
確保

株式会社とディスクロージャー

設立

- 定款の作成 機関(取締役等)の決定
- 株式発行事項の決定 株式引き受けの確定(募集設立・有価証券届出書提出)

法人格取得

- 株式引受人の出資履行(目論見書の交付)
- 法人登記

事業活動

- 財政報告(有価証券報告書提出)・決算公告(計算書類)
- 株式上場(適時開示・決算短信)
- 増資(臨時報告書提出、適時開示)
- IR・CSR活動

解散・清算

- 解散登記

会社情報のデスクロージャー議論

法定開示の必要論

1. 会社法規定の実効性担保

事後報告制度の牽制機能（フォワード効果）

2. 情報開示の低廉・簡便性

ステイクホルダー等に対する画一的対応機能

3. 情報の非対称性

①内部統制機能（エージェント理論）

②市場の公正価格形成機能

4. 選択開示の予防

任意開示の問題性

法定開示の不要論

1. 情報開示機能の疑問

規制の実効性がない

(エンロン、西武鉄道事件等)

2. 必要情報の非限定

財政状況以外の情報公開の必要性(IR等)

3. 自発的積極開示

①裁量的経営の確保

(ビジネスジャッジメント・ルール)

②情報の市場価格反映性

4. 選択開示の非効率性

資金調達等の円滑

効率的市場仮説・法的開示の必要性

FAMA Efficient Market Hypothesis

情報は直ちに株価に反映=効率的市場

①ウィーク型効率性(限定)

情報=過去の株価形成情報のみ

⇒ランダムウォーク⇒チャート分析は無意味

(テクニカル分析否定)

②セミストロング型・法定開示論拠

情報=過去の株価形成情報+ファンダメンタル情報

(企業業績や財務内容)⇒ファンダメンタル分析否定

③ストロング型(無限定)

過去の株価形成情報+ファンダメンタル情報

+非公開情報 ⇒完全効率性

仮説に対する反論

- 仮説の実証的研究がない。
- ファンダメンタルな情報への信頼感に効率化が依拠
- 非効率性の存在 バリューストックの存在(ウォレンバフェット)
- 同じリスクの株式は同じ価格となるので個別開示不要
- 非公開内部情報が効率的であれば、内部者取引を規制する意味が不明

参考書

「ウォール街のランダム」

・ウォーカー、バートン・マルキール

「敗者のゲーム」チャールズ・エリス

「ウォール街があなたに知られたくないこと」

ラリー・E・スウェドロー

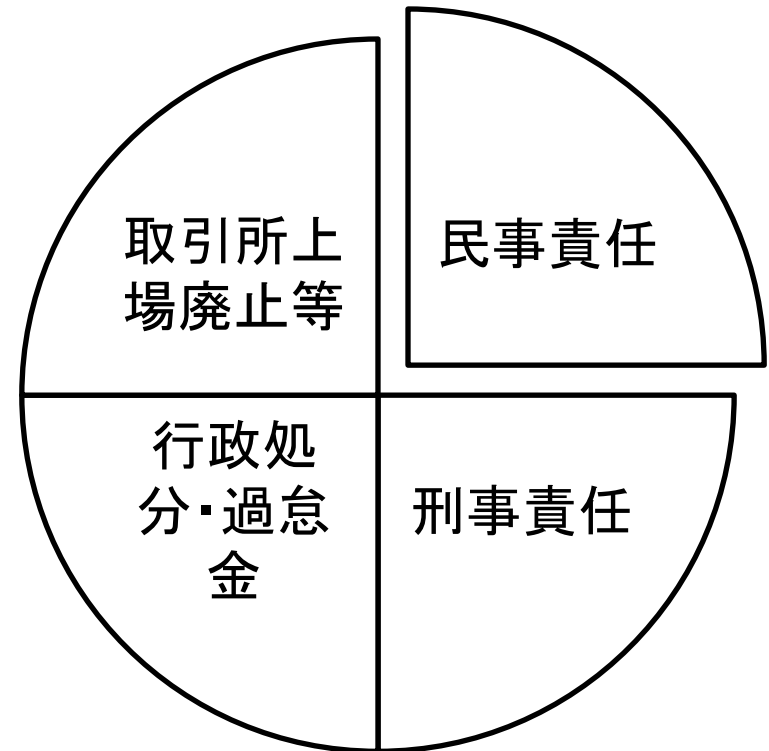
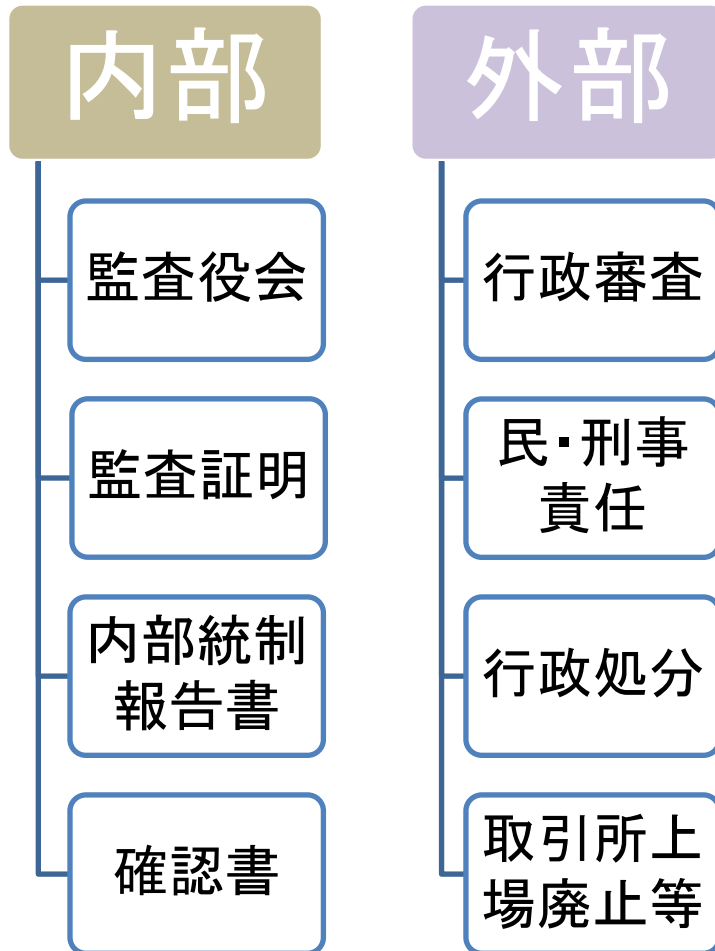
金商法の要求: 投資者の保護 適切な価格形成

情報
開示

行為
規制

価格形成
取引所

金商法の開示制度の担保



情報開示が問題となった事例(米国)

◎米国市場最悪の企業破綻事件

●エンロン事件: 大手エネルギー企業

- 不正経理等で2001年12月破綻 負債総額は310億ドル～400億ドル超
- 取引損失を連結決算対象外の子会社に付け替えて簿外損失とすることが積極的に行われた。
- 会計担当の全米有数会計事務所アーサー・アンダーセンが解散

ワールドコム事件 大手電気通信事業会社

- 不正経理で2002年7月破綻 負債総額は410億ドル(約4兆億円)
- 自社株の価格を下支え目的で、自社の成長性と収益性を良く見せかけるため財務状況を隠蔽する粉飾会計を行っていた。

◎SOX法成立(2002年7月)

- 公開会社社会計監視委員会の設置
- 監査人の独立性
- 財務ディスクロージャーの拡張
- 内部統制の義務化
- 経営者による不正行為に対する罰則強化
- 証券アナリストなどに対する規制
- 内部告発者の保護等

(日本)

◎大手上市会社の虚偽・粉飾事件

●西武鉄道事件

➤コクドは上場廃止を避ける手段として、40年以上にわたり、多くの株式を個人名義にし虚偽記載の有価証券報告書を作成

➤東証では、上場会社の株主上位10位までの保有株式が80%以上になると上場廃止

➤コクドをはじめとする西武グループ10社が保有する西武鉄道の株は88%を超過

●カネボウ事件

東京綿商社鐘淵紡績鐘紡

- カネボウは債務超過を粉飾決算で隠蔽し、それに中央青山監査法人も加担
- 経営が行き詰まった時点よりも、さらにその数年前から債務超過があったのに、「資産超過」とした虚偽記載の有価証券報告書を作成

●ライブドア事件

粉飾決算

有価証券報告書の虚偽記載

堀江 貴文(ホリエモン) 有罪

(2011年4月26日 - 最高裁(第三小法廷)は上告を棄却。懲役2年6か月の実刑判決が確定)

◎内部統制報告書の導入

JSOX法

⇒金融商品取引法(2006年6月)

ライブドアの事業

- 1996年堀江貴文を中心にして『オン・ザ・エッジ』企業を設立（事業内容ホームページの制作や管理を主に行う企業）
- 2002年にポータルサイト・インターネット無料接続サービスなどを行う『ライブドア』を買収・社名を『エッジ』へ、2004年知名度の高い『ライブドア』へ変更
- 事業の多角化
 - 売上高・利益の大半は、企業の買収売却などの金融事業を手がけるファイナンス部門

有価証券報告書虚偽記載罪 第197条1項1号 検察の主張(裁判所肯定)

●ライブドアは投資ファンドを通じた自己株売却によって得た資金を「利益」だとしてPL(損益計算書)に計上

●しかし、投資ファンドはダミーであるので、このお金はあくまで自己株の新規発行によって増えた「資本金」に過ぎない。

●以上から、この資金は、PLではなくBS(貸借対照表)に計上しなければならない。

よって、「利益」計上(PL)虚偽記載罪に該当する。

ライブドア作成のB/S、P/I 自己株売却金10億円を利益計上

貸借対照表

資産

〇〇〇株
15億円

現金
10億円

負債資本

資本金
15億円

当期利益
10億円

損益計算書

費用利益

当期純利益
10億円

収益

商品売買益
10億円

検察側主張のB/S、P/I

自己株売却は、新規発行の資本金

貸借対照表

資産

〇〇〇株
15億円

現金
10億円

負債資本

資本金
25億円

損益計算書

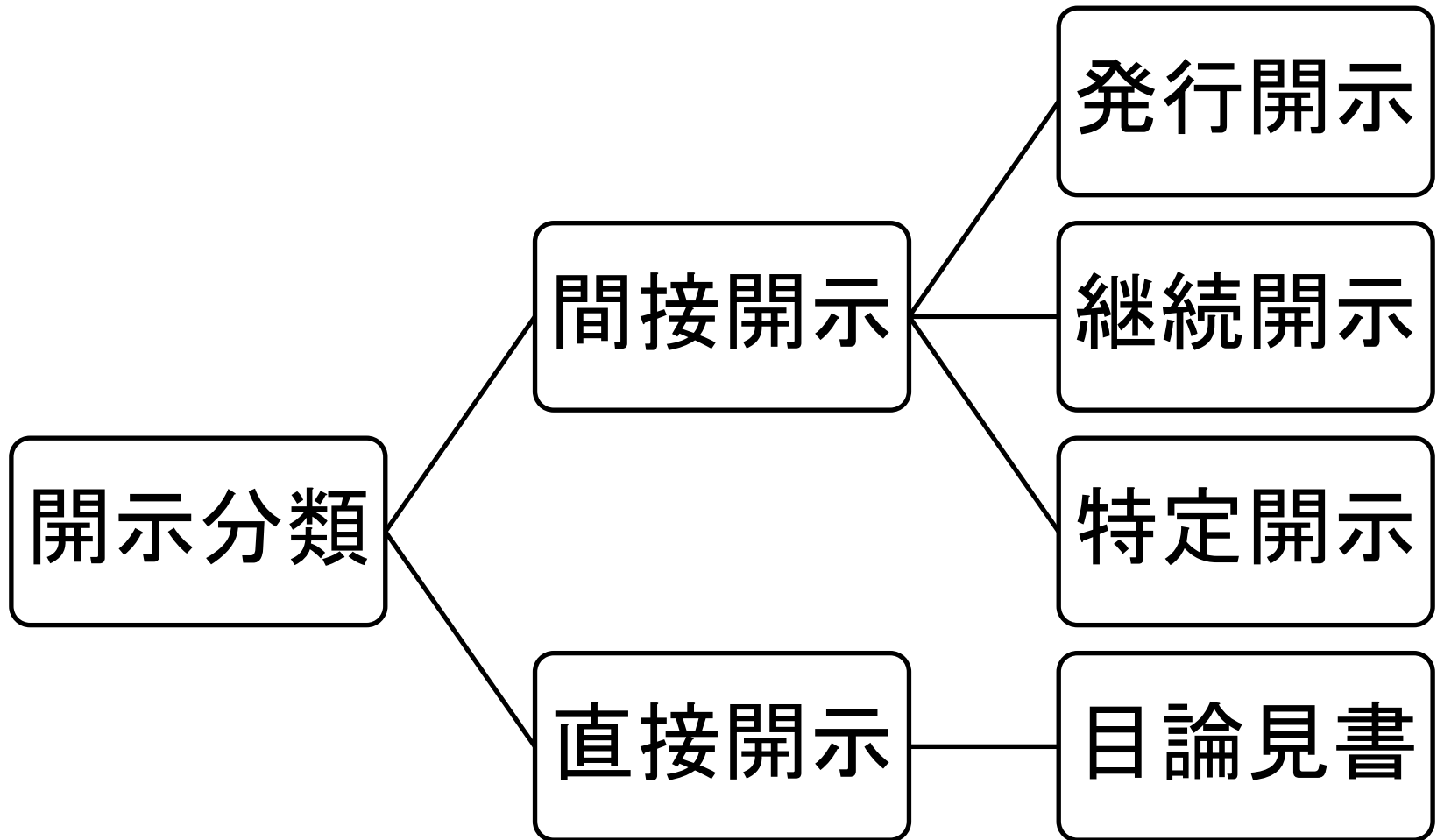
費用利益

当期純利益
0円

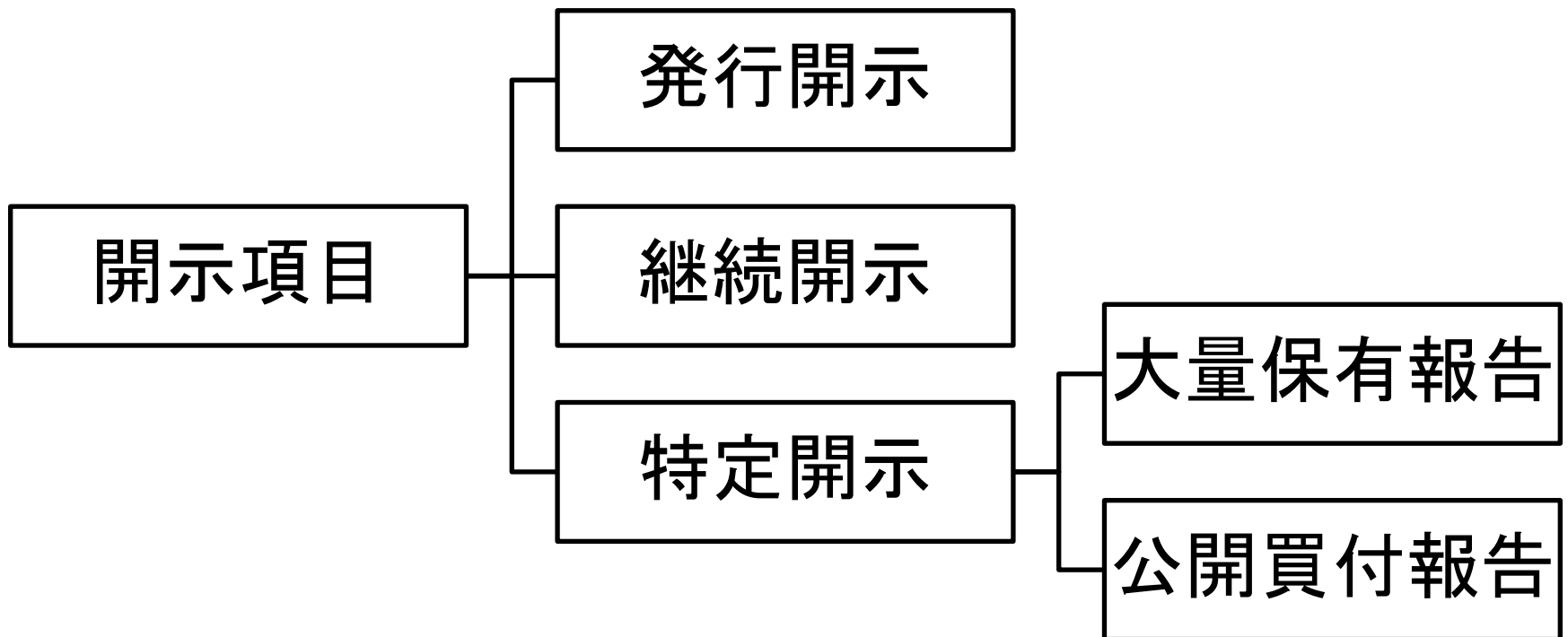
収益

商品売買益
0円

金商法の開示



金商法の間接開示



間接開示規制の目的

◎開示規制＝発行開示＋継続開示

○発行開示規制

有価証券を発行する際などに、投資者がその有価証券を取得するかどうか投資判断の検討に必要な情報を開示させるための規制

○継続開示規制

株主や投資者に向けて、株式等の発行された有価証券の価値を裏付ける会社の業績や財務状況の変化等の情報を開示をさせるための規制

◎開示行為者＝発行会社

発行開示の求められる理由

○情報提供説(効率的市場の形成)

情報提供によって価格形成が効率的に行われる。

○販売圧力防止説(販売圧力の緩和)

発行者及び引受販売証券会社の販売圧力を回避、緩和する。

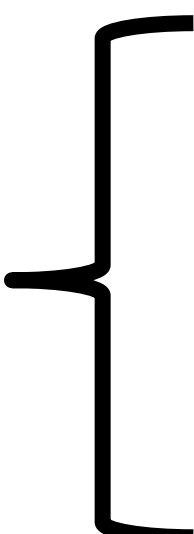
◎両説の関係 ①対立、 ②重畳

発行開示

●対象者

原則1億円以上の有価証券の募集
売出をする者

●開示書類

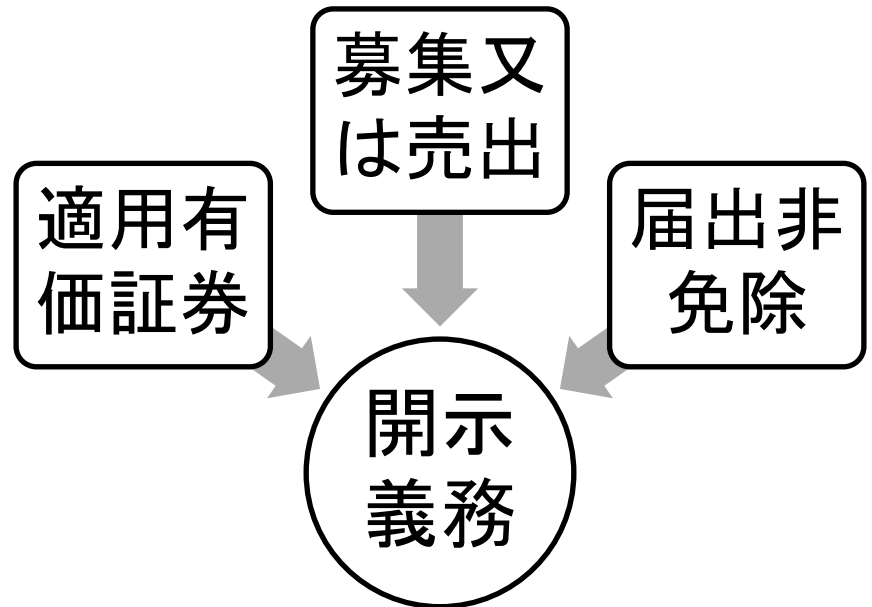
- 
- ①有価証券届出書
 - ②発行登録書
 - ③発行登録追補書類
 - ④目論見書等

発行開示制度の適用

◎発行開示制度の適用要件

1. 届出制度の適用有価証券に該当(法第3条)
2. 有価証券の「募集」又は「売出し」に該当(法第4条)
3. 届出免除要件に非該当
発行価格の総額が1億円未満(少額免除)など(法第4条但書)

ただし、少額免除については1000万円超の場合には有価証券通知書の作成・提出が必要(金商法4条6項但書、開示府令4条4項)。



募集と売出

(有価証券届出書・発行登録書の届出義務・法第4.5条)

◎募集

○取得勧誘

新規発行の有価証券取得の申込の勧誘行為

○勧誘類似行為

(定義府令第9条)

含引受証券会社募集

◎売出

既に発行された有価証券の購入を一般投資家に向かつて勧誘する行為

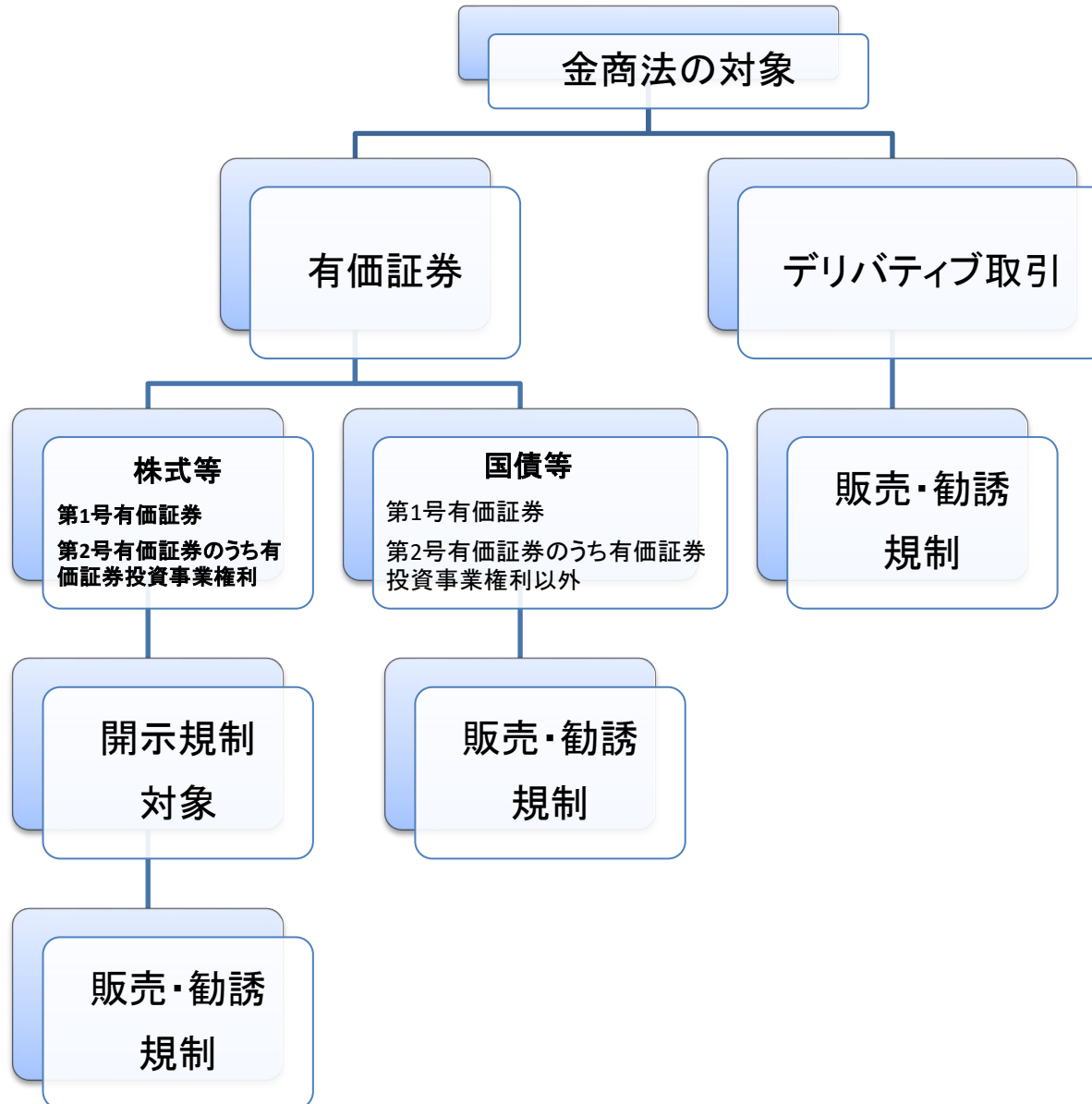
例 個人オーナーが株を放出

◎募集と売出の差異

法律構成の違いのみ

要件上の差異はない

開示規制と販売・勧誘規制の区分



開示規制の除外有価証券

区分 第3条	種類	根拠	疑問
1号	国債 地方債	デフォルトなし 同	ギリシア国債 米国 オレンジ郡
2号	特別法発行債券 特別法設立債券 貸付信託の受益証券	同 同 特別法で保護	行財政改革 同 十分か
3号	投資スキーム持分	流動性が低い	市場のインパクト大
4号	政府保証債	デフォルトなし	国債と同じ
5号	その他		

発行開示・有価証券届出書

有価証券届出書の提出

●株式会社が新たに株券などの有価証券を発行する方法

1. 募集 ⇒提出

一般に広く募って行う有価証券の発行
(50人・500人)

2. 私募 ⇒免除(有価証券通知書等)

①プロ ②特定投資家 ③少人数

●株式会社が既に発行した株券などの有価証券を売付ける方法

1. 売出し⇒提出

一般に広く募って行う有価証券の売付(50人・500人)

2. 売買 ⇒免除

届出先・様式等

●届出先 金融庁・財務局(EDNET)

●届出の効力発生

届出⇒(待機期間15日間＝金融庁の審査期間+投資者の熟慮機関)⇒効力発生

待機期間中⇒勧誘のみ

経過後⇒売付可能

●有価証券届出書記載事項

一部・証券情報(募集・売出しに係る条件)

二部・会社情報(事業内容や経理の状況)

三部・その他情報(必要適当な事項)

●有価証券届出書の様式

①通常方式

②組込み方式

③参照方式

●発行登録制度(発行登録書追補書類)

発行登録を予め行い、機動的に売付可能

有価証券届出書

◎内国会社発行の有価証券届出書(完全開示方式)
(法第5条1項、開示府令8条1項1号)

○表紙

○第1部

証券情報(株式の種類、数、内容、募集の方法、条件など)

○第2部

企業情報(7項目・企業の概況、事業の状況、設備の状況、提出会社の状況、経理の状況、提出会社の株式の事務の概要、参考情報)

○第3部

提出会社の保証会社等の情報

○第4部

特別情報

継続開示

●対象者

- ①上場会社
- ②店頭登録会社
- ③有価証券届出書提出会社
- ④株主1000名以上の会社

●開示書類

- ①有価証券報告書
- ②内部統制報告書
- ③半期報告書
- ④臨時報告書
- ⑤確認書

継続開示の根拠

◎根拠

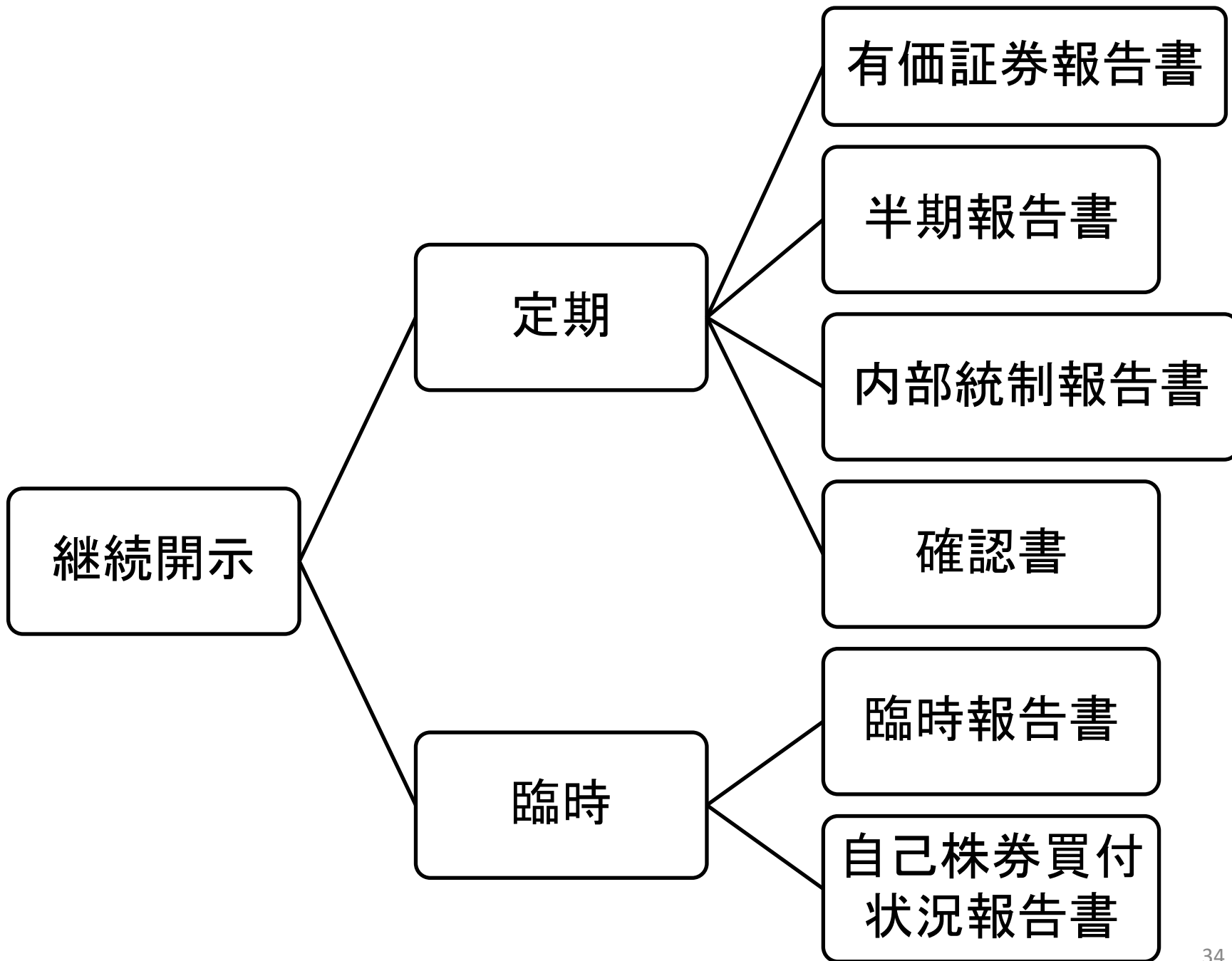
(なぜ流通段階で、発行者の義務とされるのか)

○契約説

発行会社は株主に信認義務や信託義務を負っている。批判 将来の株主である投資者には、義務を負わない！

○法定説

発行者の間接的利益の反射的効果を法が定めたもの



継続開示の報告書類

区分	上場会社	店頭登録会社	有価証券届出書 提出会社	外形基準該当会 社1000人
有価証券報告書	○	○	○	○
確認書	○	○		
内部統制報告書	○	○		
半期報告書	○	○	○	○
自己株券買付状 況報告書	○	○		
臨時報告書	○	○	○	○

有価証券報告書

◎有価証券報告書の提出

取引所上場有価証券の発行会社等は、期末決算終了後、每期継続的に内閣総理大臣に提出(法第24条1項)

◎報告書の記載内容

記載様式は、開示府令(第3号様式・府令15条1項)

「第1部 企業情報」と「第2部提出会社の保証会社等の情報」に大別

◎半期報告(第5様式)

有価証券報告書の記載事項

◎表紙

◎第1部 企業情報

○第1 企業の概況

○第2 事業の状況

○第3 設備の状況

○第4 提出会社の状況

1 株式等の状況

2 自己株式の取得等の状況

3 配当政策

4 株価の推移

5 役員の状況

6 コーポレートガバナンスの状況

○第5 経理の状況

1 連結財務諸表等

2 税務諸表等

○第6 提出会社株式事務の概要

○第7 提出会社の参考情報

◎第2部 提出会社の 保証会社等情報

○第1保証会社情報

○第2保証会社以外の
会社の情報

○第3指数等の情報

内部統制の目的

- 業務の有効性及び効率性（会社法）
- 資産の保全（会社法）
- 事業活動に関わる法令等の遵守（会社法）
- 財務報告の信頼性（会社法＋金商法）

内部統制報告書－1

財政報告に係る内部統制報告

●内容

- ①会社経営者が自社における財務報告に係る内部統制の有効性の評価と報告を提出
- ②その評価結果が適正であるかどうかについて、公認会計士等が監査し、報告する。

●米国SOX法との関係

わが国の内部統制規制内容が緩和されており、JSOXと呼ばれる。

内部統制報告書一2

●報告書提出会社

- ①上場会社 ②店頭登録会社
- ③優先出資証券上場協同組織金融機関

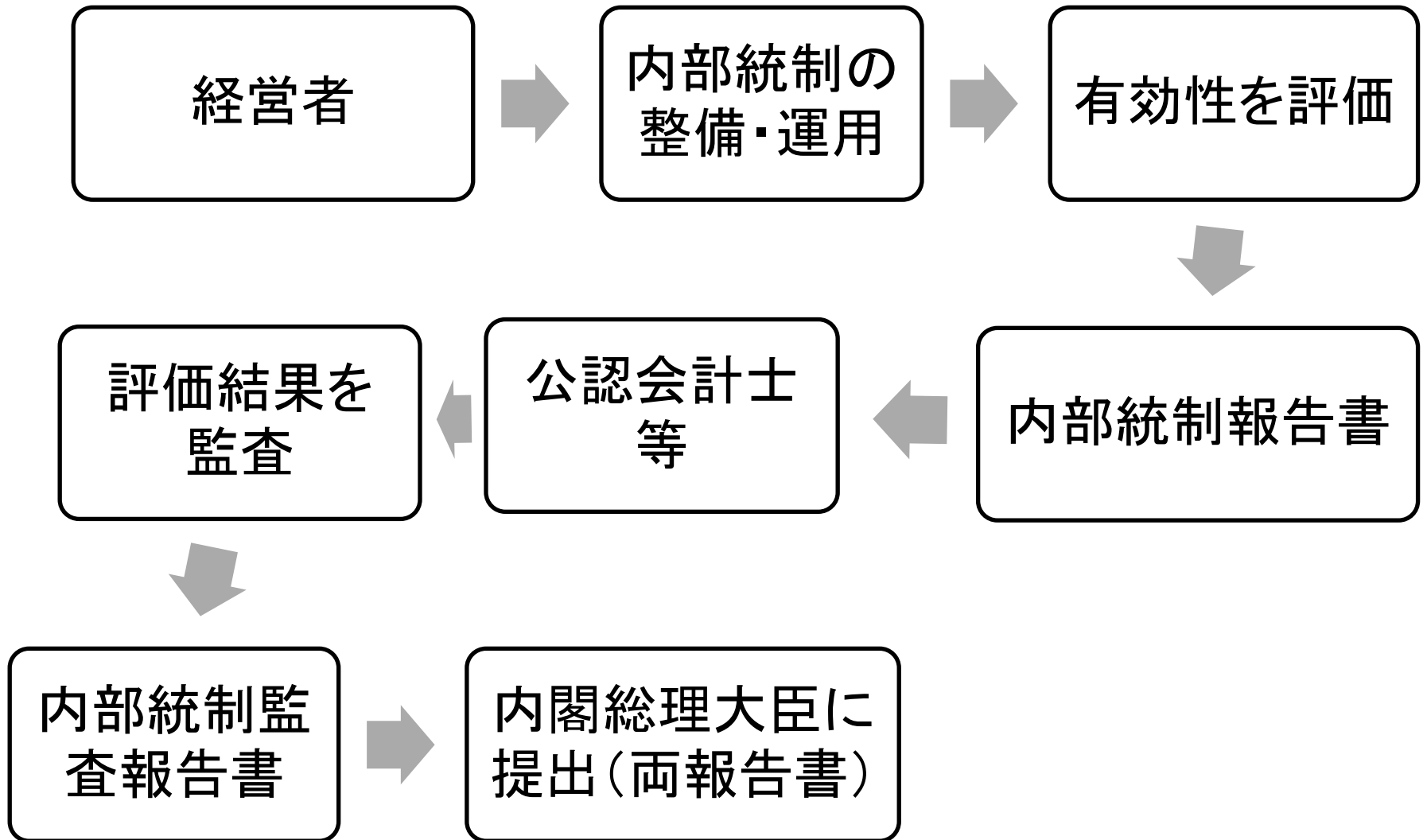
●提出事項

- ①事業年度毎
- ②連結ベース・当該会社ベース
- ③財務計算等の適正性を確保するために必要な体制(内部統制)評価した報告書(内部統制報告書)を有価証券報告書と併せ提出

◎内部統制報告書 財務諸表監査監査人(公認会計士・監査法人)による監査証明が必要

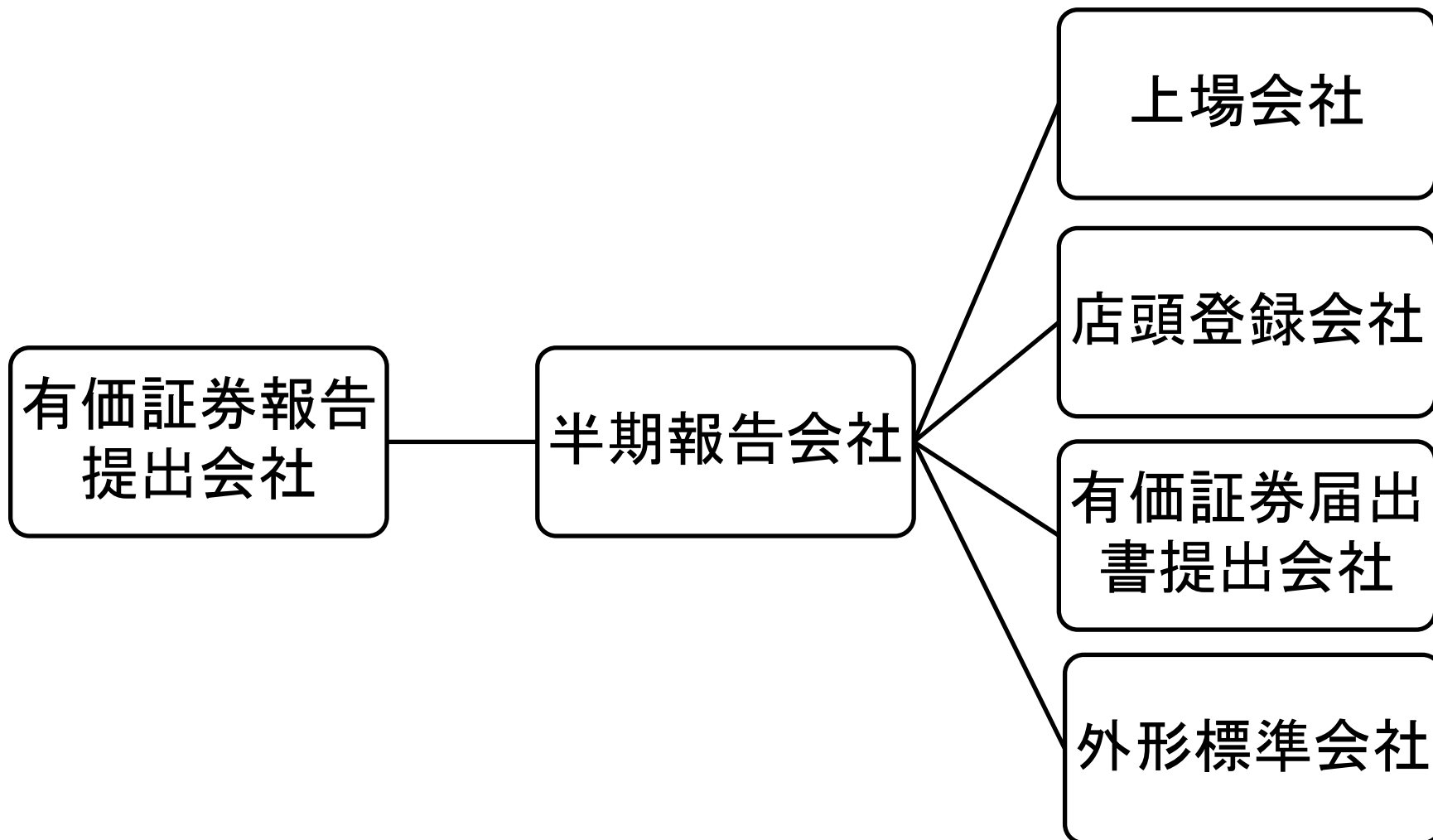
- トップダウン型のリスク・アプローチ
- ダイレクトレポーティングの不採用

内部統制の監査



半期報告

【四半期報告の廃止（2023年改正）】



確認書

○確認書導入の目的

有価証券報告書、四半期(半期)報告書の記載内容が適正であることを、会社の代表自身が確認し署名・捺印したことを開示することで、投資者の保護と証券市場の信頼性を確保する趣旨

○有価証券報告書の提出会社は、有価証券報告書、四半期(半期)報告書を提出する際に、併せて確認書を提出する義務を負う。

大量取得報告書

1990年導入・公開買付制度改正時

5%ルール

●制度目的

- ①投資家に投資判断情報の提供
- ②対象会社の保護・グリーンメンバーへの対応

●5%の根拠

- ①会社支配関係明確化
- ②規制の国際化・標準化
- ③内部者取引規制

●報告基準 5%超

報告義務者等

●対象会社

- ①上場会社
- ②店頭登録会社

●報告義務者

- ①名義不問実質所有者
- ②共同保有者(みなし保有)

●報告内容

- ①保有目的
- ②保有株式数
- ③取得金等

●報告期限 5日以内

公開買付報告書(2024年改正)

1971年導入 1968年ウィリアムズ法と同時

市場外取引の制限

●目的

- ①被申込者の保護(株主の平等待遇保証)
- ②全株主の保護(取引の円滑化を企図)

●対象取引

- ①市場外5%超の買付
- ②市場内外30%超
- ③市場内外2/3以上

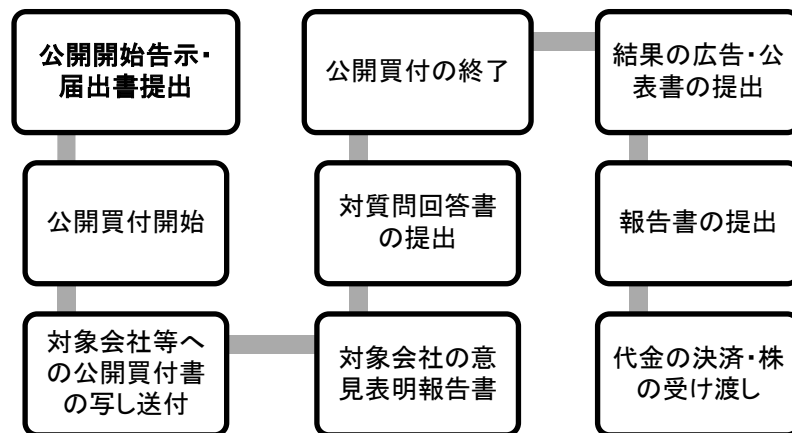
公開買付の手続等

●所有割合の計算

買付者の所有割合

=買付者の所有株券の議決権数 / 総株主の議決権 + 買付者等の議決権

●フロー(20日以上60日以内)



直接開示：目論見書

◎目論見書（法第2条10項）

○作成・交付の目的

間接開示の補充、直接開示による開示の
実行性担保

○性格

有価証券の発行の際、提供する文書

◎発行対象の有価証券

⇒株式、社債、投資信託

対象外 ⇒国債、地方債など（第3条）。

◎株式、社債 ⇒交付目論見書

投資信託 ⇒2種類の目論見書

目論見書

○目論見書の種類

- ・交付目論見書＝必ず交付

 - ①契約締結前交付書面

 - ②契約締結時交付書面

- ・請求目論見書(詳細情報)＝請求によって交付

○有価証券届出書の提出を要しない場合も 作成交付

目論見書の記載内容

	第1部	第2部	第3部	第4部等	根拠条文
有価証券届出書	証券情報	発行体情報	発行体情報の詳細	特別情報等	
株式、債券等 交付目論見書	○	○	○		
投信 交付目論見書	○	○			法第13条 2項1号
投信 請求目論見書			○		法第13条 2項2号

開示制度の担保

刑事罰・課徴金

●罰則【課徴金】

例

- 有価証券届出書等
重要事項の虚偽記載
10年以下の懲役又は1千万
円以下の罰金(併科)
【募集売出総額の2.25%】
(株券4.5%)
- 無届募集売出
5年以下の懲役または500
万円以下の罰金(併科)
【総額の2.25%】
(株券4.5%)

損害賠償・民事責任等

●損害賠償

- 民法
 - ・不法行為責任(第709条)
- 会社法
 - ・役員第3者に対する損害賠償責任(第429条)
- 金融商品取引法
例(法第18条、19条)
有価証券届出書の虚偽記載
 - ・発行会社の無過失責任
 - ・賠償額の法定

自主規制開示：取引所・適時開示－1

●適時開示制度の目的

全国の各取引所が、取引所の自主規制規則とし、
上場会社に義務を課したもの（上場会社数 約
3,600社）

上場会社等の株価に影響力のある重要な情報
を投資者へ“適時かつ適切”に開示させる

➤ **適時(性)** ⇒ 公表の時期が一定の事項発生
等から間のない即時性のあること

➤ **適切(性)** ⇒ 具体的事項・事実が明瞭、的確、
真正に記載されていること

適時開示一2

●決算短信

決算短信とは、決算について投資家が必要とする重要な情報を迅速・適切に開示するため、決算内容について重要事項を中心に簡略化して出される適時開示の一形態

(本決算、中間決算等が固まった段階で、各決算の内容のポイントをまとめた速報版の書類で、業績予想も含む)

適時開示一3

●開示日数

東京証券取引所は、“通期の決算短信については、遅くとも期末後45日以内の開示が適当であり、さらに30日以内の開示がより望ましい”と告示

●不適正開示の処分(制裁措置)

2005年に開示の不適正行為を予防するため「宣誓書制度」、「有価証券報告書等の適正性に関する確認書制度(現在廃止)」を導入し、加えて通常の制裁である非金銭的制裁のほか、一定の場合には上場契約違約金制度を採用

◎法定開示⇒遅滞なく
適時開示⇒直ちに