

Davis Polk

Davis Polk & Wardwell LLP (03) 5561 4421 tel
Izumi Garden Tower 33F (03) 5561 4425 fax
1-6-1 Roppongi
Minato-ku, Tokyo 106-6033

MEMORANDUM

日付: 2009年10月
送信先: 関係者各位
件名: ルール 12g3-2(b): 海外民間発行体の適用除外(参考和訳)

1934年米国証券取引所法(その後の改正を含み、以下、「取引所法」という)に基づくルール 12g3-2(b)は、海外民間発行体に対し、取引所法の第12条(g)項に基づく一定のクラスの持分証券の登録義務について適用除外を与えるものである。この適用除外を受けられない場合、300名以上の米国株主を有する海外民間発行体は、米国証券取引委員会(以下、「SEC」という)へ登録することを義務付けられる可能性がある。本メモランダムでは、海外民間発行体がルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を確立し、維持するための方法について検討する。

発行体がこの適用除外の資格を有するためには、海外民間発行体でなければならない。「海外民間発行体」という用語の定義範囲については添付書類 A において論じている。ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を主張するために踏むべき段階の概要については添付書類 B を参照されたい。また、添付書類 C としてルール 12g3-2(b)の条項を添付した。

I. ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外の背景

取引所法第12条(g)項は、発行体の一定のクラスの持分証券に関して、直近に終了した会計年度末現在におけるこれらの持分証券の名簿上の全世界の保有者数が500名以上で、かつ、その資産額が100万ドルを超える場合、その会計年度の終了後120日以内にこれらの持分証券をSECに登録することを発行体に義務付けている。ルール 12g3-2(b)は、こうした取引所法第12条(g)項の登録要件について、SECが海外民間発行体に認めている適用除外の一つである。

ルール 12g3-2(b)の適用除外を主張する前に、海外民間発行体はまず、自らがルール 12g3-2(a)の適用除外を主張する資格を有するかの確認を行うこととなる。ルール 12g3-2(a)は、直近に終了した会計年度末現在において米国に居住する証券保有者が300名より少ない海外民間発行体に対し適用除外を与える。ルール 12g3-2(a)の目的上の300名の米国保有者基準の算定方法については、添付書類 D に記載している¹。

¹ 他の適用除外として、資産が1,000万ドル以下の発行体に対するルール 12g-1に基づく適用除外がある。

第 12 条(g)項に基づく登録を義務付けられていない海外民間発行体も、以下を含む様々な理由からルール 12g3-2(b)に基づく適用除外の要件に適合することを選択することがある。

- 海外民間発行体の持分証券が米国内で幅広く保有されるようになり、取引所法第 12 条(g)項の登録要件に意図せず違反する結果となることを回避する²。
- スポンサー付きのレベル I 米国預託証券(以下、「ADR」という)プログラムを設定する³。
- 1933 年米国証券法(その後の改正を含み、以下、「証券法」という)ルール 144A に基づいて売付ける株式もしくは債券の流通市場における取引を容易にする⁴。

II. ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外の主張

ルール 12g3-2(b)では、海外民間発行体が SEC に対して申請書又は通知を提出することを義務付けていない。以下の要件の全てを満たしている限り、海外民間発行体は自動的に同ルールに基づく適用除外の対象になる。

- *米国外の主たる取引市場における上場* 当該海外民間発行体が、当該証券の主たる取引市場を構成するある米国外の法域の一つ以上の証券取引所⁵において、本適用除外の対象となるクラスの証券の上場を維持していること。
- *既存の報告義務が存在しないこと* 当該海外民間発行体が、取引所法第 13 条(a)項又は第 15 条(d)項による報告義務を負っていないこと一すなわち、米国において上場又は証券の公募を行っていないこと。
- *電子的情報開示要件* 当該海外民間発行体が、直近に終了した会計年度の初日まで遡って、所定の開示書類を英語で電子的に(たとえば、自社のウェブサイト上で)発表していること。これは、新たな開示書類の作成を義務付けるものではなく、母国語の開示書類の英訳のみを求めるものである⁶。

A. 米国外上場要件に関する潜在的な問題点

ルール 12g3-2(b)への依拠を希望するほとんどの海外民間発行体にとって、米国外における上場と主たる取引市場という適格性要件が直ちに問題となる可能性は高くない。しかし、規制上、情報上などの

² 取引所法第 12 条(g)項の登録要件に違反した場合、状況によって、海外民間発行体に差止命令、金銭的制裁、刑事訴追のリスクが生じる。

³ 預託株式の発行体が取引所法に基づく報告発行体であるか、ルール 12g3-2(b)に依拠した取引所法に基づく適用除外発行体であることは、スポンサー付きレベル I ADR プログラムを設定する際に必要となるフォーム F-6 登録届出書が効力発生するための一条件である。

⁴ ルール 144A の下では、有価証券の発行体は取引所法による報告発行体であるか、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外の要件を満たすか、又は、要求に応じて現在の投資家又は将来の投資家に対してルール 144A に明記されている一定の情報を提供することに同意しなければならない。

⁵ この米国外の法域とは、単独又はもう一つの米国外の法域における証券取引と合算して、主たる取引市場を構成する可能性がある。

⁶ この要件は、海外民間発行体が取引所法の下での近時の登録抹消に際して又はその後に適用除外を主張する場合には適用されない。

様々な障壁が徐々に撤廃され、主たる取引所を離れた代替取引市場の発展によって、将来において問題が生じる可能性がある。さらに、海外民間発行体は、以下のようないくつかの状況において、自らが当該適格性要件を満たすことができないと判断する可能性がある。

- その持分証券が店頭取引市場又は業者間市場でのみ取引されている海外民間発行体は、適用除外の対象とならない。
- 特別目的会社が発行するものも含め、非上場の一部のクラスの持分証券、又は米国以外の証券取引所に上場されているが主たる取引市場の要件に合致しない一部のクラスの持分証券は、適用除外の対象とならない⁷。
- 取引市場の持続的なグローバル化の結果として、海外民間発行体の証券が複数法域で取引されるようになり、取引があまりにも広範囲に拡散すれば、将来的に「主たる取引市場」の要件を満たすことが不可能になる可能性がある。

B. 米国外の主たる取引市場における上場

1. 米国外上場の維持

海外民間発行体がルール 12g3-2(b)の適用除外を受けるためには、ある米国外法域の一つ以上の証券取引所において、本適用除外の対象となるクラスの証券の上場を維持し、それが単独で、又はもう一つの他の米国外法域における同一クラスの証券の取引と合算して、当該証券の主たる取引市場を構成している必要がある。米国外上場を条件とするねらいは、発行体の証券取引と開示義務を規制し、監督する米国以外の中心的な法域の存在を確保するものである。

「主たる取引市場」を構成するためには、取引の少なくとも 55%が、一つ又は二つの米国外法域における一つ又は複数の証券市場において、もしくはそのファシリティを通じて、行われなければならない。この際の計算の対象となる期間は、海外民間発行体の直近に終了した会計年度中である。海外民間発行体が 55%の基準を達成する目的で二つの米国外法域における当該クラスの証券の取引量を合算する場合、二つの外国法域のうち、少なくとも一つにおける当該海外民間発行体の証券の取引量が、当該海外民間発行体の同一クラスの証券の米国内における取引量よりも大きくななければならない。ルール 12g3-2(b)の目的上、「主たる取引市場」における取引の判断は、年次ベースで計算されなければならない。

2. 取引量の判断基準

「主たる取引市場」を判断するには、本適用除外の対象となるクラスの証券の 1 日当たり平均取引量 (ADTV)を用い、全世界における 1 日当たり平均取引量(分母)に対する該当する市場における当該クラスの証券の 1 日当たり平均取引量(分子)を計算する。分子の計算にあたっては、該当する米国外法域における証券取引所取引だけを含めるか、証券取引所取引及び証券取引所外取引の双方を含めるかを選択できる。証券取引所外取引を分子に含める場合には、下記のように分母にも証券取引所外取引を含める必要があり、分母は以下の合計である。

⁷ 証券が証券決済機構において包括券面形式で保有されている場合、名簿上の保有者数が 500 名に達することはなく、したがって登録基準以下にとどまる可能性がある。

- 米国内における証券取引所取引及び証券取引所外取引の双方を含む、米国における 1 日当たり平均取引量。
- 米国外の証券取引所取引、及び分子に含めた証券取引所外取引⁸を含む、米国以外の 1 日当たり平均取引量。

海外民間発行体が依拠する可能性のある取引量に関する情報源として、一般に入手可能な情報源、市場データ提供者及びその他の商業的な情報サービス・プロバイダがある。しかし、これらの情報源は誠実かつ合理的に依拠されるべきであり、取引所や他の情報源から入手した他の取引量に関する情報と重複させることはできない。

C. 既存の報告義務が存在しないこと

ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を受けようとする海外民間発行体は、取引所法第 13 条(a)項又は第 15 条(d)項のいずれかに基づく報告義務を負ってはいならない⁹。したがって、米国内で証券を上場したか、取引所法第 12 条(g)項に基づき一定のクラスの持分証券を登録した海外民間発行体、又は株式もしくは債務証券の登録を伴う公募を行った海外民間発行体は、取引所法に基づく登録を抹消し、報告要件から外れない限り、適用除外の対象にはならない。

一部の海外民間発行体は、その持分証券が当事ナスダックに上場されていたにもかかわらず、SEC の命令により取引所法に基づく登録及び報告義務を免除されていた¹⁰。しかし、この特別の免除措置は、2009 年 8 月 1 日に失効した。この特別の免除措置に依拠していた海外民間発行体は、引き続き米国証券諸法を遵守するため、2009 年 8 月 1 日までに、ナスダックに上場している証券を取引所法に基づいて登録するか、ナスダックから上場廃止としなければならなかったはずである。

D. 電子的開示要件

海外民間発行体がルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を受けるためには、直近に終了した会計年度の初日に遡って、英語で一定の重要な情報を電子的に公表する必要がある¹¹。海外民間発行体は、ルール 12g3-2(b)の適用除外を確立し、また維持するために、書面による申請又は提出を行う必要なく、SEC もこうした提出物を受け付けない。ルールに基づく適格性要件の全てが満たされている限り、海外

⁸ 海外民間発行体は、他の米国外の法域の証券取引所外取引を分子に含めることもできるが、これを義務付けられているわけではない。当事務所では、海外民間発行体の計算において、こうした取引を含めないものと考えている。なぜなら、これらの取引を含めても、分子をなす該当法域における取引の全体比率を減少させることになるだけだからである。

⁹ 取引所法第 13 条(a)項は、同法第 12 条に基づき、一定のクラスの証券を登録した発行体に対し報告義務を課している。その理由は一般的に、その証券が米国で上場されていること、又は、全世界における名簿上の証券保有者数が 500 名以上でかつ米国における保有者が 300 名以上であるからである。同法第 15 条(d)項は、登録届出書を提出し、それが証券法に基づき法的効力を有することになった発行体、すなわち米国内で登録を要する募集を行った発行体に対して報告義務を課している。適切な方法で報告義務から外れた海外民間発行体は、ルール 12g3-2(b)の適用除外を確立する資格を有する可能性がある。

¹⁰ 取引所法第 12 条(a)項は、いかなる証券も米国国法証券取引所に関する登録が有効でない場合、当該証券取引所における当該証券の取引を禁じている。SEC は、2006 年に、ナスダックを米国国法証券取引所として認めた。

¹¹ 直近に終了した会計年度の初日まで遡って一定の重要な情報を公表するという要件は、海外民間発行体が取引所法登録の近時の抹消に際して又はそれに続いて適用除外を主張する場合には適用されない。

民間発行体が適用除外に該当しようとする意図があるかに関わりなく、自動的にルール 12g3-2(b)による適用除外の対象となる。

1. 情報開示義務の範囲

海外民間発行体は、直近に終了した会計年度の初日に遡り、英語で以下のいずれかに該当する情報を電子的に公表する必要がある。こうした情報を「米国外の開示情報」と呼ぶ。

- 居住国の法律、又は設立もしくは法人化した国の法律に基づいて公表した情報、又は公表を義務付けられている情報
- その証券が取引されている証券取引所にファイルした情報又はファイルを義務付けられている情報で、当該取引所によって公表されたもの
- 証券保有者に配布した情報又は配布を義務付けられている情報。

海外民間発行体は、「米国外の開示情報」が、本適用除外の対象となるクラスの証券への投資判断において重要である場合に、その情報を公表することが義務付けられているに過ぎない。当該ルールでは、重要な情報の例として、財務状況又は営業成績、事業の変更、資産の取得や処分、証券の発行、償還又は取得、経営陣又は支配権の変更、取締役もしくは役員に対するオプションの付与又はその他の報酬の支払い、取締役、役員又は主要株主との取引などを挙げている。当事務所では、これらの例は、米国証券諸法に基づき一般的に適用される重要性基準を例示したものであり、この基準を修正することを意図したものではないと考える。

2. 電子的な公表要件

ルール 12g3-2(b)による適用除外を主張する海外民間発行体は、「米国外の開示情報」を以下のいずれかの方法により電子的に公表しなければならない。

- インターネットのウェブサイトに掲載する。
- 主たる取引市場において一般的に利用可能な¹²電子的配信システムを通じて開示する。

ルール 12g3-2(b)は、「米国外の開示情報」がどの程度の期間にわたって利用可能な状態になければならないかという問題について触れていない。当事務所は、インターネット・ウェブサイト上にこうした情報を公表する海外民間発行体は、投資家向け広報のセクションにそれを掲載し、少なくとも 2 年間はその情報を利用可能な状態とすることを提案する。また、SEC からの質問又は他の法的措置があった場合に適切に対応できるよう、ルール 12g3-2(b)のために電子的に公表した情報については、記録を残す(その記録について公開する必要はない)ことをお勧めする。こうした記録を定期的にメンテナンスするということは、ルール 12g3-2(b)の情報開示要件は常時満たされていなければならないことを海外民間発行体の法令遵守担当スタッフに注意喚起する上で役立つと思われる。ルール 12g3-2(b)の適用除外に従って情

¹² ルール 12g3-2(b)においては、「一般的に利用可能な」とは、主たる取引市場において公衆がそのシステムに保存されている報告書やその他の書類を容易に利用できることを意味する。海外民間発行体の主たる取引市場で公衆に一般的に利用可能であるが、英語表記に従って情報に到達できない電子的配信システムを経由した英文開示は、ルール 12g3-2(b)の情報開示義務を満たさない可能性がある。

報を公表する海外民間発行体、又は同ルール適用除外の該当を主張する海外民間発行体は、その情報が同ルールに基づいて公表されている旨を開示することもできるが、必ずしもその必要はない。

3. 英語による情報開示要件

ルール 12g3-2(b)の適用除外を求める海外民間発行体は、全ての重要な「米国外の開示情報」を英語で公表しなければならないだけでなく、以下の書類が外国語で書かれており、本適用除外が関係するクラスの証券への投資判断に重要である場合には、少なくともこれらの書類の完全な英訳も電子的に公表しなければならない。

- 年次財務諸表が含まれるか、添付された年次報告書
- 財務諸表が含まれる期中報告書
- プレスリリース
- 本適用除外の対象となるクラスの証券の保有者に直接配布した他の全ての通信文及び書類

採択リリース¹³においては、一般論として、(海外民間発行体が仮に登録者であったとすれば、)フォーム 6-K¹⁴又は取引所法ルール 12b-12(d)(3)に基づき英語の要約を米国外の開示書類として提出することができるものについては、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を主張又は維持する時にも同様にすることが可能であると述べられている。フォーム 6-K 又は取引所法ルール 12b-12(d)(3)においては、発行体の母国の法律又は発行体の母国の証券取引所の規則に基づいて提供し、公表することが義務付けられている報告書について、以下を除き、完全な英訳に代えて英語による要約が認められている。

- プレスリリース
- 発行体の保有者に配布されることが義務付けられ、又は配布された報告書
- 前の段落に記載されている、年次及び期中報告書、プレスリリース並びに他の通信文及び書類

上述のとおり、投資判断において重要である情報が含まれていない文書については、翻訳を準備する必要はない。そのため、海外民間発行体が、ある事象や事柄に関連する重要な情報のサマリーを含むプレスリリースを発行した場合、仮にこのプレスリリースがなかったとすれば完全な英訳が必要となると考えられる後から公表された書類について、当初のプレスリリースが既に重要な情報を伝えているとして、後に公表された書類はルール 12g3-2(b)に基づく公表又は翻訳の必要がなくなると判断するかもしれない。当事務所は SEC 職員とこのアプローチについて確認している。

¹³ 「海外民間発行体に対する 1934 年証券取引所法第 12 条(g)項に基づく登録の適用除外 (Exemption from Registration Under Section 12(g) of the Securities Exchange Act of 1934 for Foreign Private Issuers)」リリース No. 34-58465 (2008 年 9 月 5 日)

¹⁴ ルール 12g3-2(b)の適用除外を請求するために、海外民間発行体は主として、米国で報告を行う海外民間発行体がフォーム 6-K によって SEC に提供するものと同種の情報を提出する。さらに、ルール 12g3-2(b)及びフォーム 6-K のいずれも、重要な情報を提供する必要があることのみを義務付けている。

ルール 12g3-2(b)においては、英語要約が認められる場合でも、外国語書類の重要な規定の条件を公正かつ正確に要約しなければならず、かつ省略又は短縮された部分を公正かつ正確に説明しなければならない。

4. 情報を公表しておくべき期間

海外民間発行体は、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を主張するために、直近に終了した会計年度の初日に遡って、「米国外の開示情報」の全てを公表しなければならない¹⁵。したがって、12月31日が会計年度末であると想定した場合、2009年12月15日現在で適用除外を主張することを希望する海外民間発行体は、2008年1月1日まで遡って必要な情報を電子的に公表する必要があり、一方で、2010年1月15日現在で適用除外を主張することを希望する海外民間発行体は、2009年1月1日まで遡って必要な情報を電子的に公表する必要がある。

5. 120日間の提出期限の廃止

直近に終了した会計年度末当日現在で、その資産が1,000万ドルを超え、かつ全世界における名簿上の保有者が500名以上で、米国内に居住する保有者が300名以上である海外民間発行体は、当該年度末日から120日以内にSECに対して登録届出書をファイルするか、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を確立することが義務付けられている。期間内にそうすることのできなかつた海外民間発行体は、登録届出書をSECにファイルし、又はルール 12g3-2(b)の適用除外を確立するまで、取引所法に違反していることになる。海外民間発行体は、各適格性要件を満たすことで、いつでも適用除外を主張することが可能である。

E. IPOに関する特別の配慮

新規株式公開(以下、「IPO」という)の準備をしている海外民間発行体は、その株式が証券法ルール 144Aに基づき米国内で募集される場合、以下のいずれか又は両方の理由により、ルール 12g3-2(b)の適用除外を主張しなければならない可能性があることに留意されたい。

- 会計年度末時点における当該発行体株式の米国における実質保有者が300名以上存在する又は存在することになる。
- 発行体はルール 144Aが義務付ける一定の情報を個別に投資家へ提供しなければならなくなることを避けたいと考える。

IPOを控えている会社は、自社に関する情報をウェブサイトに掲載する際、特に英語では最小限の情報しか提示できない可能性がある。IPOに関連してルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を主張する場合、英訳準備及び非米開示情報のウェブサイトへの掲載に関連したスケジュール遅延を防ぐために、事前の計画を立てることが望ましいものと考えられる。

¹⁵ 直近に終了した会計年度の初日まで遡って一定の重要な情報を公表するという要件は、海外民間発行体が取引所法登録の近時の抹消に際して又はそれに続いて適用除外を主張する場合には適用されない。

III. 適用除外の維持

12g3-2(b)による適用除外を維持するためには、海外民間発行体は、適用除外を確立するための条件の全てを継続して満たさなければならない。すなわち、海外民間発行体は、

- その主たる取引市場を構成するものとして、ある米国外の法域において証券上場の場として少なくとも一か所を維持し続け、
- 取引所法に基づく報告義務を一切負わず、そして、
- 重要な「米国外の開示情報」が最初に公開された後、速やかにその情報を英語で電子的に公表し続けなければならない。

3 つ目の点について、当初英語で開示されなかった情報に関して「速やかに」とは、SEC は採択リリースにおいて、書類の種類と英訳を作成するために必要な時間量によって左右されると述べている。しかし、採択リリースにも述べられているように、SEC は、重要なプレスリリースについては、通常、最初の公開と同営業日又はその前後に電子的に公表することを発行体に義務付けていると指摘している。

ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を維持する上で必要な条件を満たさない場合に、それを治癒するための特定の期間は提示されていない。しかし、これらの条件のいずれかを遵守していない海外民間発行体は、「合理的に速やか」に同ルールの遵守を再確立するか、取引所法に基づく登録をしなければならない。

IV. 情報に対する責任

取引所法に基づくルール 10b-5 など、米国連邦及び州証券諸法の詐欺防止条項に基づき、ルール 12g3-2(b)による適用除外の下で公表される情報に含まれる虚偽表示又は脱漏に関しては、海外民間発行体はその責任を負う。ルール 10b-5 は、証券の購入又は売付けに関連して、故意又は不用意に真実でないか誤解を招く表明又は脱漏を行った者に対して訴訟を提起する私的権利を認めている。

適用除外に従って公表された情報は、いずれも SEC に「ファイルした」ものとはみなされない。したがって、海外民間発行体は、取引所法第 18 条に基づく責任を負わない。取引所法第 18 条は、取引所法に従って「ファイルした」書類に含まれる重要な事実に関して虚偽又は誤解を招く表明があった場合には、その者に対して訴訟を提起する私的権利を認めている。

海外民間発行体が自らのウェブサイトに掲載し、又は公表する情報に対する当該発行体の一般的な責任について説明したい。電子的媒体の使用に関する 2000 年 4 月 28 日付リリースで述べられているとおり、発行体は、「インターネットを含め、どのような媒体に記述がなされるかに関わらず、投資家又は証券市場に届くと合理的に考えられる」記述の正確性に対する責任を負うという立場を SEC は取っている。これは、ルール 12g3-2(b)に基づき電子的に提供される情報に関するのみならず、発行体のウェブサイトにおいて発行体が公表した情報又はそのウェブサイトからアクセス可能な全ての情報に対して当てはまる。さらに、ハイパーリンクにより結ばれている第三者の情報についても当てはまる可能性がある。発行体のウェブサイトからハイパーリンクで結ばれている第三者の情報に対する責任は、その発行体が「明確にもしくは暗黙のうちにその情報を支持又は承認した」場合に生じる可能性がある。ハイパーリンクが暗黙の支持又は承認を構成するかどうかは、それに関連する事実と事情による。したがって、海外民間発行

体は、第三者の情報に対するハイパーリンクを自らのウェブサイトを追加するときには注意すべきであり、追加した場合にはこれを定期的に点検し、このようなハイパーリンクされた情報の支持又は承認に関する明確なディスクレーマーを含めていない場合はこれを含めることを検討すべきである。ただし、こうしたディスクレーマーが存在したとしても、暗黙の支持又は承認とされることを防ぐ効果はないと考えられる可能性もある。

海外民間発行体は、自らのウェブサイト及びルール 12g3-2(b)に基づき公表する情報に、将来見通しに関する記述のレジェンドを含めていない場合には、これを含めることを検討すべきである。ルール 12g3-2(b)による適用除外を主張する海外民間発行体にとっては、電子的に公表する情報への米国投資家のアクセスを勘案すると、こうしたレジェンドを含めることが望ましいと判断する可能性がある。米国投資家が米国連邦裁判所に発行体に対する訴訟を提起した場合に、こうしたレジェンドが「注意表示」の法理に基づき、発行体の責任を限定するために役立つことがある¹⁶。

証券募集、財務予想及びその他に関する情報の掲載は、米国における一般的な募集又は米国への直接的販売努力を含むとみなされる場合、違法となる可能性がある。海外民間発行体は、こうした情報のウェブサイトへの掲載の前に、米国証券法に従った掲載方法について、当事務所へご相談されたい。

¹⁶ 取引所法の報告要件の対象となっている企業は、十分な注意喚起文言を伴って将来予想に関する記述を記載することにより、立法上のセーフハーバーの利益を享受することができる。このセーフハーバーは、元来情報に信頼性がないこと又は付属の免責文言の存在を基礎として、将来予測的な情報の開示を保護するために、多くの米国裁判所によって採用されたいわゆる「注意表示」の法理をモデルとしている。セーフハーバーは、当該記述が将来に関する記述であるとして特定され、将来に関する記述と「大きく異なる実際の結果をもたらす原因となる重要な要素を特定する、十分な警告の文言を伴うこと」を含む一定の条件を満たす場合、将来に関する記述を私人による訴訟から保護する。立法上のセーフハーバーは、米国の報告企業、それらの役員、取締役又は従業員及びその他一定の者によってなされる記述に対してのみ適用されるが、米国外の報告発行体が将来見通しに関する記述を挿入する慣行は、米国連邦裁判所において米国投資家により訴訟が提起される場合には「注意表示」の法理により有効となりうるであろう。

* * * * *

以上の事項についてご質問、ご意見がありましたら、以下の担当者にご連絡ください。

セオドア・A・パラダイス

電話: 03-5561-4430

eメール: theodore.paradise@davispolk.com

ユージン・C・グレゴア

電話: 03-5561-4566

eメール: eugene.gregor@davispolk.com

マイケル・T・ダン

電話: 03-5561-4433

eメール: michael.dunn@davispolk.com

スティーブン・リンドホルム

電話: 03-5561-4561

eメール: stephen.lindholm@davispolk.com

杉山 浩司

電話: 03-5561-4564

eメール: hiroshi.sugiyama@davispolk.com

本メモランダムは、一般的な情報提供のみを目的としたサマリーであり、本件に関する完全な分析ではなく、またリーガル・アドバイスとして依拠されるべきものではありません。また、本文は英語原文の参考和訳であり、本文と原文の内容に相違がある場合には原文が優先します。

海外民間発行体の定義

取引所法に基づくルール 3b-4 により、「海外民間発行体」とは、以下を意味する。

海外民間発行体 (a) 海外民間発行体とは、米国外政府以外の海外発行体で、その直近に終了した第 2 会計四半期の最終営業日現在で以下の条件を満たす発行体を除いた発行体を意味する。

- (1) その発行済み議決権付証券の 50% 超が直接的又は間接的に米国居住者によって名簿上で保有されている発行体、かつ
- (2) 以下のいずれかに該当するもの。
 - (i) その役員又は取締役の過半数が米国国民又は米国居住者である。
 - (ii) その発行体の資産の 50% 超が米国内に存在する。又は、
 - (iii) 発行体の事業が主として米国内で管理されている。
- (b) 上記(a)に関わらず、証券取引委員会に新規に登録する企業の場合、発行体が海外民間発行体であるかどうかの判定は、証券法又は取引所法のいずれかに基づく当該発行体の初回登録届出書の提出に先立つ 30 日以内の日付で行われるものとする。
- (c) 発行体が一旦海外民間発行体としての資格を取得すれば、当該発行体は、海外民間発行体のために指定されたフォームとルールを利用することが直ちに可能となり、その直近に終了する第 2 会計四半期末において当該ステータスの資格を喪失するまでこれが継続する。発行体が海外民間発行体としての資格を喪失したと判定した場合、判定日後に到来する会計年度の最初の日以降、海外民間発行体のために指定されたフォームとルールを利用するための適格性を喪失する。発行体が海外民間発行体としてのステータスを一旦喪失すれば、第 2 会計四半期の最終営業日現在で海外民間発行体のステータスの要件を満たさない限り、その資格を喪失したままとなる。

* * * * *

この定義のパラグラフ(a)(1)に対するインストラクション 米国居住者が保有する発行済議決権付証券の比率を決定するためには、以下に従う必要がある。

- A. 米国内に居住する顧客の勘定で保有される株式数についての照会を、以下に所在するブローカー、ディーラー、銀行及びその他のノミニーに限ることを除き、取引所法に基づくルール 12g3-2(a)における名簿上の保有者算定方法を用いる。
 - (i) 米国
 - (ii) 発行体が設立された法域
 - (iii) 発行体の議決権付証券に関する主たる取引市場である法域(設立された法域と異なる場合)
- B. 照会のために合理的な努力を払った後も、発行体が、米国内に居住する顧客の勘定で保有される株式数についての情報を得られない場合には、この定義の目的上、顧客はノミニーがその主たる営業所を持つ法域の居住者であると推定することができる。
- C. 発行体に提供され、又は公に提出された受益保有権の報告に報告されているとおり、さらにその他発行体に提出された情報に基づいて、米国居住者が受益的に保有する議決権付証券の数を計算する。

ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を主張するために必要となるステップの概要

海外民間発行体が、取引所法登録の近時の抹消に際して又はそれに続いて適用除外を主張しておらず、米国外の主たる取引市場における上場に関する適格性要件を満たし、また SEC への報告義務の対象となっていないことを前提として、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を主張するために、その海外民間発行体は、以下のステップを全て満たす必要がある。

- 適用除外を請求するための日付を選択する(以下、「効力発生日」という)。
- 直近に終了した会計年度の最初の日を確認する(以下、「開始日」という)。
- 開始日以降、対象となるクラスの証券の投資判断に関し、どのような情報が重要な米国外の開示情報を構成するかを検討する。
- その情報が外国語で作成されている場合、英語版の要約に関し、どの程度までの要約が好ましいものであり、許容されるのかを判断する。
- 効力発生日までに、その情報の翻訳の準備を行う(あるいはそれを希望し、かつ許容される範囲内で英語による要約を作成する)。
- 必要とされる全ての米国外の開示情報を電子的に掲示するために認められている情報配信システムを選択する。
- 選択したシステムが発行体のウェブサイトである場合、そのような情報を掲示する場所を指定し、それらの情報がルール 12g3-2(b)に従って公表されるものであるかどうかを確認し、またハイパーリンク又は将来予想に関する記述のディスクレーマーを含めるかどうかを決定する¹⁷。
- 効力発生日までに、選択した電子的情報配信システムに必要とされる全ての米国外の開示情報を電子的に掲示する。
- 今後にわたって、必要とされる米国外の開示情報を継続的に確認し、翻訳し(又は要約し)、掲示し、記録するシステムを確立する。

¹⁷ こうした文書を全て単一の場所に公表する必要はない。海外民間発行体が既に年次報告書及び期中報告書を英語で公表し、ウェブサイトの特定の場所に掲示しており、かつプレスリリースについても同様に取り扱っている場合、このような公表方法は、改訂の要件を満たす。しかし、ルール 12g3-2(b)による適用除外の目的のみのために他の文書の英訳又は英語によるサマリーを掲示しなければならない場合には、一つに場所を決めて掲載すると分かりやすいかもしれない。

ルール 12g3-2(b)の条文

* * * * *

- (b) (1) 海外民間発行体は、以下の場合、取引所法第 12 条(g)項(合衆国法律集第 15 編 78l(g))に基づく一定のクラスの持分証券の登録要件から免除されるものとする。
- (i) 発行体が取引所法第 13 条(a)項(合衆国法律集第 15 編 78m(a))又は取引所法第 15 条(d)項(合衆国法律集第 15 編 78o(d))に基づく報告書の提出もしくは提供を義務付けられていない場合
 - (ii) 発行体が、ある米国外の法域の一つ以上の証券取引所において適用除外の対象となるクラスの証券の上場を現時点で維持し、それが単独で、又はもう一つの他の米国外の法域における同一クラスの当該証券の取引と合算して、当該証券の主たる取引市場を構成している場合
 - (iii) 発行体が、そのインターネットのウェブサイトで、又はその主たる取引市場において、公衆が一般的に利用できる電子的情報配信システムを通じて、直近に終了した会計年度の初日から、以下の情報を英語で公表した場合
 - (A) 発行体が設立もしくは法人化された国又は居住する国の法律に基づいて公表し、又は公表を義務付けられている情報
 - (B) 発行体が、その証券が取引されている主たる取引市場における主たる証券取引所にファイルした、又はファイルを義務付けられている情報で、当該取引所によって公開された情報、及び
 - (C) 発行体が、その証券保有者に配布し、又は配布を義務付けられている情報

(b)(1)項に対する注記 1 本条(b)項の目的上、主たる取引市場とは、発行体の直近に終了した会計年度中において、本適用除外の対象となるクラスの証券取引の少なくとも 55%が、一つ又は二つの米国外の法域における一つ又は複数の証券市場において、もしくはそのファシリティを通じて行われることを意味する。海外民間発行体が、本項の目的上、二つの米国外の法域における当該対象となるクラスの証券の取引量を合算する場合、二つの米国外の法域のうち、少なくとも一つにおける証券の取引量が、当該発行体の同一クラスの証券の米国内における取引量よりも大きくなければならない。本項の下で発行体の主たる取引市場を決定するときは、取引所法に基づくルール 12h-6(§240.12h-6)に基づき、米国内及び全世界の 1 日当たり平均取引量を計算しなければならない。

(b)(1)項に対する注記 2 取引所法第 12 条(g)項に基づく一定のクラスの証券の登録の効力が終了した時点、又は取引所法第 15 条(d)項に基づく報告の提出又は提供義務が終了した時点で(b)項に基づく適用除外を請求する発行体には、本条(b)(1)(iii)項は適用されない。

(b)(1)項に対する注記 3 ストックオプションの対象となっているクラスの証券が本条(b)項に基づいて適用除外となっている場合、その報酬としてのストックオプションもまた、本条(b)項に基づいて適用除外の扱いを受ける。

- (2) (i) 本条(b)項に基づく適用除外を維持するためには、海外民間発行体は、継続的にその後の各会計年度に関し、英語で、そのインターネット・ウェブサイト上又はその主たる取引市場において一般的に公衆が利用可能な電子的情報配信システムを経由して、本条(b)(1)(iii)項に明記された情報を公表しなければならない。
- (ii) 発行体は、本条(b)(2)項によって要求される情報を、同情報が公開された後、速やかに電子的に公表しなければならない。
- (3) (i) 本条(b)項に基づき公表することを要求されている情報とは、対象証券に関する投資判断を行う上で重要な情報であり、以下に關係するものが含まれる。
 - (A) 営業成績又は財務状態
 - (B) 事業の変更
 - (C) 資産の取得又は処分
 - (D) 証券の発行、償還又は取得
 - (E) 経営陣又は支配権の変更
 - (F) 取締役もしくは役員に対するオプションの付与、又はその他の報酬の支払い、及び
 - (G) 取締役、役員又は主要証券保有者との取引
- (ii) 本条(b)項に基づき公表することを義務付けられている以下の書類が外国語である場合には、海外民間発行体は最低限、これらの書類の英訳を電子的に公表するものとする。
 - (A) 年次財務諸表が含まれるか、添付された年次報告書
 - (B) 財務諸表が含まれる期中報告書
 - (C) プレスリリース、及び
 - (D) 本適用除外に関連する各クラスの証券の保有者に直接配布したその他全ての通信文及び書類
- (c) 本条(b)項に基づく適用除外は、以下の時点まで有効である。
 - (1) 発行体が、本条(b)(2)項の電子的開示条件を満たさなくなったとき

- (2) 発行体が、本条(b)(1)項に定義される主たる取引市場における一つ以上の証券取引所で本適用除外の対象となるクラスの証券の上場を維持しなくなったとき、又は
- (3) 発行者が取引所法第 12 条に基づいて一定のクラスの証券を登録したとき、又は取引所法第 15 条(d)項に基づく報告義務を負ったとき
- (d) 預託されている原資産証券はフォーム F-6(本章§239.36)で登録されていないが、フォーム F-6 により登録されている預託証券は、本項に基づき取引所法第 12 条(g)の適用から除外される。

ルール 12g3-2(a)に基づく米国株主数の算定方法

ルール 12g3-2(a)は、海外民間発行体に対し、取引所法の第 12 条(g)項に基づく一定のクラスの証券の登録義務について、そのクラスの証券の米国居住保有者(以下、「**米国保有者**」という)が 300 名より少ない場合に適用除外を与えるものである。ルール 12g3-2(a)は、名簿上の保有者のみならず、全ての米国実質保有者が計算に入れられるべきことを求めている。ルール 12g3-2(a)の適用除外は、米国保有者の判定がどのようになされるべきかについて必ずしも明確でない部分があり、以下において当職らが一般的に合理的と考えられるであろうと思料する方法について記載する¹⁸。

実質保有者は、自らのために口座を有している名簿上の証券保有者又は、名簿上の保有者たるブローカー、ディーラー、銀行又はノミニー(以下、それぞれを「**ノミニー**」という)を通じて保有している名簿上の保有者ではない保有者の可能性がある。証券が名簿上、ノミニーによって保有されており、そのノミニーが米国保有者の顧客口座のために保有している場合、証券が保有される個別口座のそれぞれが米国保有者によって保有されるものとして計算されなくてはならない。発行体は、そのクラスの証券のあらゆるノミニー保有者により提供されるこうした個別口座数の情報に関して、誠実に依拠することができる。

ルール 12g3-2(b)における実質米国保有者の算定の最初のステップは、名簿上の保有者を特定することである¹⁹。それぞれの名簿上の保有者は、まず、以下のカテゴリーのいずれかに分類される。

- ノミニー
- その他の保有者
- 不明

上記において「不明」の場合、その事実及び状況に応じて、以下の取り扱いとすることが考えられる。

- 以下のいずれかに該当する場合にはノミニーとして取り扱う。
 - 不合理な負担なしにその事業体の地位がノミニーであることを確認できる場合。
 - 保有者の名称その他からノミニーであることを推察できる場合。
- 上記に該当しないその他を「その他の保有者」として取り扱う。

前述したところに基づき、かつ以下に述べるインストラクションを前提として、ルール 12g3-2(a)の目的上における米国保有者数は、一般に以下のとおり決定される。

- **ノミニー** ノミニーが、米国内に居住するその顧客のために保有する発行体の有価証券の各口座を米国保有者として算定しなければならない。関連する有価証券を名簿上ノミニーが保有す

¹⁸ SEC は、米国保有者の判定が株主判明調査会社によってなされることは要求していない。しかし、仮にそのような調査会社を雇い、ルール 12g3-2(a)の適用除外の利用が許されないとの調査結果が出た場合には、当該結果を事後的に無視することはできない。

¹⁹ 受け入れられているプラクティスに従って名簿が適切に作成されていなかった場合、適切な名簿が作成されていたとすれば名簿上保有者として含まれていたであろう他のあらゆる者を含めるものとして取り扱う。

る場合、米国保有者であるその顧客のために保有する発行体の有価証券の口座数について、直接照会する必要がある²⁰。

- **その他の保有者** 米国内に居住するその他の保有者のそれぞれを米国保有者として算定する。発行体の名簿上において米国外の住所を有するとして記載されるその他の保有者は通常、米国保有者として算定されない。

一般的には上記したノミニーの顧客をルック・スルーする必要はない。その他の保有者又は顧客が米国以外で設立もしくは組織された法人又はパートナーシップである場合には、当該組織がレギュレーション S²¹のルール 902(k)における「米国人」であることが、合理的な調査²²を行っていただければ明らかになってきたか、又は既に知られていない限り、それらの保有する有価証券は、米国保有者以外の保有者によって所有されていると推定することが一般的に受け入れられるものと当職らは考えている。米国外で組織された一部の団体は、ルール 902(k)に基づき「米国人」とみなされることがある。たとえば、いずれか米国外の法域における法律に基づき組織もしくは設立されているパートナーシップ又は法人は、それが自然人、エステートもしくは信託ではない一定の「適格投資家」によって組織され、又は設立され、かつ所有されていない限り、それが米国証券法に基づき登録されていない有価証券に主として投資する目的で米国人によって設立されている場合は、「米国人」とみなされるだろう。

ルール 12g3-2(a)の目的において米国保有者数を算定する際に従うべきインストラクションは以下のとおりである²³。

- **法人** 米国に所在する法人、パートナーシップ、信託又は他の組織が発行体の有価証券を保有しているとして記録されている場合、一米国保有者として算定しなければならない。
- **受託者 (fiduciaries)** 単一の信託、不動産又は口座に対する受託者、管理人、ガーディアン又はカストディアンとしての受託者資格において一以上の米国居住者がそれらの保有者として記録されている場合、こうした保有者を一米国保有者として算定しなければならない。
- **ジョイント・オーナーシップ** 二以上の米国居住者が共同オーナーとして記録されている場合、一米国保有者として算定しなければならない。

²⁰ ルール 12g3-2(a)では、直接照会を行った後も、特定ノミニーを介した発行体の有価証券の米国実質保有者が何人存在するかを決定できなかった場合に、どのように対処すべきかについて、インストラクションを提供していない。

²¹ レギュレーション S のルール 902(k)において、「米国人」には以下が含まれる。(i) 米国に居住する自然人、(ii) 米国法に基づき組織された、又は設立されたパートナーシップ及び法人、(iii) 受託者又は管財人が米国人である信託及びエステート、(iv) 米国内に所在する米国外法人の機関又は支店、(v) 米国人の勘定又は米国人を受託者とするディーラー又はその他の受託者によって保有される非一任勘定(信託又はエステート以外)、(vi) 米国において組織され、設立され又は(個人の場合は)居住するディーラーもしくはその他の受託者によって保有される一任勘定、及び (vii) (x) いずれかの米国外法域における法律に基づき組織され、又は設立された、かつ (y) 自然人、エステート又は信託ではない適格投資家(米国証券法ルール 501(a)によって定義される)によって組織され、設立され又は所有されていない限り、米国証券法に基づき登録されていない有価証券に対する投資を主たる目的として米国人によって設立されたパートナーシップ又は法人。前の文章における「適格投資家」という用語には、一定の銀行、保険会社、投資会社、従業員福利制度、慈善団体、法人、パートナーシップ及びその全ての純資産の持ち主が適格投資家である企業を含んでいる。

²² 「合理的な調査」においては、有名なタックス・ハイブに組織又は設立されている組織のステータスを確認するためには、より大きな努力を必要とするだろう。

²³ ここでは、無記名債券、カナダ退職金口座において保有されている証券並びに貯蓄貸付組合の組合員権利に対する他のインストラクションについては触れないものとする。

- *名称の重複* 記録上、実質的に同じ名称が重複しており、かつ住所又は他の記載がこれらの名称が同じ米国居住者を示すと発行体が信ずる理由があるときは、これらの名称を単一の米国保有者として算定することができる。

米国保有者の算定には以下による例外があり、ルール 12g3-2(a)に基づく保有者数の算定の目的上、以下の取扱いがある。

- *既知の議決権信託* 議決権信託、発行体が、保有する有価証券が預託契約又は類似の取決めの対象となっていると知っている場合、米国保有者数は、議決権信託書、預託証書、受領書、又は同様の保有権の証憑の名簿上の米国居住保有者の数となる。
- *主に登録義務を回避する方法で保有している場合* 主として米国証券法の登録義務を回避するために、特別な方法で保有していることが知られている有価証券は、当該有価証券の実質保有者によって保有されているとして算定される。