

2008年10月5日

件名: ルール 12g3-2(b)の改訂: 海外民間発行体の適用除外  
(参考和訳)

2008年10月10日を効力発生日として、米国証券取引委員会（「SEC」）は、改正1934年米国証券取引所法（「取引所法」）に基づくルール 12g3-2(b)を改訂<sup>1</sup>します。この改訂により、海外民間発行体（「FPI」）<sup>2</sup>が同ルールに依拠して適用除外を確立し、維持する方法が大幅に変更されます。本資料は、今回の改訂について検討を加えるものですが、取引所法における登録抹消に関連して、またはこれを受けて、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を求める海外民間発行体への同ルールの適用について検討を加えるものではありません。こうした場合には、異なった形での適用除外となることがあります。

## I. 概要

ルール 12g3-2(b)の改訂により、あらゆる海外民間発行体が自動的にルール 12g3-2(b)に基づく適用除外の対象となり、以下のような変更が生じます。

- 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、ある非米国法域の少なくとも1か所において、証券の上場を維持することが義務付けられます。
- 紙による書類のファイリングが廃止され、必要情報の電子的開示が義務付けられます。
- 完全な英訳が必要となる情報と書類の範囲が拡大されます。

---

<sup>1</sup> ご参考までに、改訂されたルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を請求するために必要な手順の概要を別紙 A に添付します。また、改訂されたルール 12g3-2(b)の条文を別紙 B に添付します。ルール 12g3-2(b)の改訂を公表している SEC の最新リリースは、以下をご参照下さい。 <http://www.sec.gov/rules/final/2008/34-58465.pdf>

<sup>2</sup> 取引所法ルール 3b-4 で定義される「海外民間発行体」とは、その発行済み議決権付証券の 50%超が米国居住者によって直接的または間接的に名簿上で保有されておらずかつ以下のいずれかに該当する者、を除く、外国政府以外の外国発行体を指します。(i)発行体の役員もしくは取締役の過半数が米国市民もしくは米国居住者である、(ii)発行体の資産の 50%超が米国内に存在している、または(iii)発行体の事業が主として米国内で管理されている。

さらに、今回の改訂を採択するリリースは、開示を義務付けられる情報が速やかに開示されるべきことを強調しています。

## II. 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 名を超え、かつ、その資産額が 100 万ドルを超える場合、SEC に対してその会計年度の終了後 120 日以内に登録届出書を提出することを発行体に義務付けています。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す<sup>3</sup>。

第 12 条(g)項の適用がない、または同項の登録を免除されている海外民間発行体も、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よう選択することがあります。その理由として、(i)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になることを回避する<sup>4</sup>、(ii) スポンサー付きのレベル I 米国預託証券（「ADR」）プログラムを設定する<sup>5</sup>、または(iii)1933 年米国証券法（「証券法」）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<sup>6</sup>、といったことを挙げるすることができます。理由の如何を問わず、ルール 12g3-2(b)に

---

<sup>3</sup> その他の適用除外には、いずれも直近に終了した会計年度末日現在で、資産額 1,000 万ドル未満の発行体に適用されるルール 12g-1 によるものや、米国内に居住する保有者数が 300 名未満の海外民間発行体に適用されるルール 12g3-2(a)によるものがあります。12g3-2(b)の適用除外を主張する前に、海外民間発行体は、こうした他の適用除外のいずれかに当てはまる資格を有するかどうか検討してみる価値があります。さらに、海外民間発行体が発行する証券を保有する名簿上の保有者が世界中で 500 名未満である場合には、取引所法第 12 条(g)項に基づく登録義務は発生しません。

<sup>4</sup> 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ます。

<sup>5</sup> 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 登録届出書が効力を持つための一条件です。

<sup>6</sup> 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、または、要求に応じて現在の投資家また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りません。

基づく適用除外は、海外民間発行体が米国証券法制を順守する上で重要となっていることは明らかです。

この改訂は、海外民間発行体の規制をよりアップデートし、近代化しようとする SEC の広範な努力の一部であると考えられます。こうした枠組みにおけるその他の取り組みとして、2007年3月の上場廃止および登録抹消ルールに関する改訂、海外民間発行体の取引所法に基づく報告義務の変更、クロスボーダーの株式公開買付、ライツ・オファリングおよび企業結合ルールの改訂があります。海外民間発行体が主たる取引市場における米国外の証券上場を維持しなければならないという適格性要件や、電子的開示の義務化への移行など、この改訂に見られるいくつかの重要な特徴は、2007年3月の上場廃止および登録抹消ルールに関連して採用されたコンセプトを拡充または変化させたものです<sup>7</sup>。

### III. ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外の請求

その持分証券について、改訂されたルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を求めようとする海外民間発行体は、もはや SEC に対して申請書を提出する必要がありません。代わって、以下の適格性要件を満たしている限り、海外民間発行体は自動的に適用除外の対象になります。

- **外国の主たる取引市場における上場** 当該海外民間発行体が、単独またはもう一つの外国法域におけるそれら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するある米国外の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)項または第 15 条(d)項による報告義務を負っていないこと。

---

<sup>7</sup> これらの先行するコンセプトに関する追加情報は、以下のリンク先のニュース速報でご確認いただけます。

<http://www.dpw.com/1485409/newsflashes/09.05.08.cross.border.rules.htm> (クロス・ボーダールールに関するもの)、<http://www.dpw.com/1485409/newsflashes/08.28.08.FPI.htm> (海外発行体の報告拡大に関するもの)、

<http://www.dpw.com/1485409/dpw/03.21.07.newsflash.dereg.html> (海外発行体の上場廃止にかかるルールに関するもの)

- **電子的情報開示要件** 当該海外民間発行体が、直前に終了した会計年度の初日まで遡って、所定の非米国開示書類を英語で電子的に発表していること。

#### A. 外国上場要件に関する潜在的な問題点

現在ルール 12g3-2(b)に依拠してい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新たな適格性要件が直ちに問題となる可能性は高くありません。しかし、規制上、情報上などの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が促されることから、将来において問題が生じる可能性があります。さらに、新たな適格性要件は、この他にも以下のような問題を生じさせる可能性があります。

- その持分証券が店頭取引市場または業者間市場でのみ取引されている海外民間発行体は、適用除外の対象になりません。
- 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、また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、適用除外の対象になりません<sup>8</sup>。
- 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ります。

#### B. 外国の主たる取引市場における上場

##### 1. 外国上場の維持

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、ある非米国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、またはもう一つの他の外国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ります。外国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す。

---

<sup>8</sup> 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 名を超えることはなく、したがって登録基準以下にとどまります。

「主たる取引市場」を構成するためには、海外民間発行体の直近に終了した会計年度中において、取引の少なくとも55%が、一つまたは二つの外国法域における一つまた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、行われる必要があります。海外民間発行体が55%の基準を達成する目的で二つの外国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ければなりません。改訂されるルール 12g3-2(b)に従って「主たる取引市場」の取引を決定するための判定は年次ベースで行われます。

## 2. 取引量の判断基準

「主たる取引市場」の取引を判断するには、本適用除外の対象となるクラスの証券の一日あたり平均取引量（ADTV）を用い、全世界における一日あたり平均取引量（分母）に対し、該当する市場における当該クラスの証券の一日あたり平均取引量（分子）を比較します。分子の計算に当たっては、該当する海外法域における証券取引所取引だけを含めるか、証券取引所取引および証券取引所外取引の双方を含めるかを選択できます。証券取引所外取引を分子に含める場合は、下記のように分母にも含める必要があります、分母は以下の合計となります。

- 米国における一日あたり平均取引量として、米国内における証券取引所取引および証券取引所外取引の双方を含める必要があります。これに加え、
- 米国以外の日あたり平均取引量としては、米国以外の証券取引所取引、および分子に含めたあらゆる証券取引所外取引<sup>9</sup>。

海外民間発行体が依拠することのでき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、市場データ提供者およびその他の商業的な情報サービス・プロバイダがあります。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ません。

---

<sup>9</sup> 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母に含めることもできますが、これを義務付けられているわけではありません。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ます。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す。

### C. 既存の報告義務が存在しないこと

今回のルール改訂においては、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)項または第 15 条(d)項のいずれかに基づく既存の報告義務を負ってはいならないという要件を残しています<sup>10</sup>。したがって、取引所法第 12 条(g)項に基づき米国内で証券を上場したか、一定のクラスの持分証券を登録した海外民間発行体、また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りません。

一部の海外民間発行体は、その持分証券が現在ナスダックに上場されているにもかかわらず、SEC の命令により取引所法に基づく登録および報告義務を特別に免除されています<sup>11</sup>。しかし、この特別の免除措置は、2009 年 8 月 1 日に失効する予定です。この特別の免除措置に依拠する海外民間発行体は、引き続き米国証券諸法を順守するため、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する必要があります。

### D. 電子的開示要件

海外民間発行体が改訂されたルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を受けするためには、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ります。海外民間発行体がルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を求める場合には、通常、申請書の形式で SEC に対して文書を提出しなければなりませんでしたが、この旧要件はルール改訂によって廃止されます。改訂後は、新ルールに基づく適格性要件のすべてが満たされている限り、海外民間発行体は自動的にルール 12g3-2(b)による適用除外の対象となります。SEC に情報を提出することは義務付けられません。現在 SEC に対して紙で情報を提供している海外

<sup>10</sup> 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ます。その理由は一般的に、その証券が米国で上場されているか、全世界および米国における名簿上の証券保有者数がそれぞれ 500 名および 300 名を超えているからです。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ます。

<sup>11</sup> 取引所法第 12 条(a)項は、いかなる証券も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ます。ナスダックは、SEC により 2006 年に米国内の国法証券取引所として認められました。

民間発行体は、適用除外を維持するためには、電子的な開示に移行しなければなりません。

### 1. 情報開示義務の範囲

今回の改訂では、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を確立するために必要な情報の公表の範囲は拡大していません。しかし、それでも海外民間発行体は、直近に終了した会計年度の初日に遡り、英語で以下の情報を電子的に公表する必要があります。

- 居住国の法律、また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、また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また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、または
- 証券保有者に配布した情報または配布を義務付けられている情報（総称して「**米国外の開示情報**」）

さらに、改訂後において海外民間発行体は、「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ません。当該ルールでは、重要な情報の例として、財務状況または営業成績、事業の変更、資産の取得や処分、証券の発行、償還または取得、経営陣または支配権の変更、取締役または役員に対するオプションの付与またはその他の報酬の支払い、取締役、役員もしくは主要株主との取引などを引き続き挙げています。

### 2. 電子的な公表要件

伝統的に、ルール 12g3-2(b)による適用除外を受ける海外民間発行体は、必要な情報を紙で SEC に提供しなければなりませんでした。SEC は 2007 年 3 月に、適用除外に関する情報開示要件の近代化の試みとして、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を申請する海外民間発行体に対し、紙による提出に代えて、必要な情報を任意で電子的に公表することを認めました。改訂されたルール 12g3-2(b)では、「米国外の開示情報」を紙で SEC に提出するという選択肢がなくなり、適用除外を申請する海外民間発行体は、こうした情報を以下のいずれかの方法により電子的に公表する必要があります。

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

改訂は、「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ません。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します。また、SECからの質問または投資家からの請求に対応できるよう、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（公開する必要はありません）ことをお勧めします。こうした記録を定期的にメンテナンスするという事は、ルール 12g3-2(b)の情報開示要件が常時満たされていないことを法令順守担当スタッフに注意喚起する上で役立つと思われます。ルール 12g3-2(b)の適用除外に従って情報を公表する海外民間発行体、または同ルールの適用除外を求めて情報を公表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ますが、必ずしもその必要はありません。最近の取引所法による登録抹消を受けて、既に「米国外の開示情報」を自らのウェブサイト上で電子的に公表し、ルール 12g3-2(b)の適用除外を請求している多くの海外民間発行体について非公式な調査を行ったところ、これらの海外民間発行体のいずれも、その情報を同ルールに従って公表しているとは特定していませんでした。

### 3. 英語による情報開示要件

改訂されたルール 12g3-2(b)の適用除外を求める海外民間発行体は、すべての重要な「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りません。

- 年次財務諸表が含まれるか、添付された年次報告書

---

<sup>12</sup> 改訂後のルールにおいては、「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します。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、英語での情報検索ができない電子的配信システムを経由した英文開示が、ルール 12g3-2(b)の情報開示義務を満たすかどうかは不明です。

- 財務諸表が含まれる中間報告書
- プレスリリース、および
- 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すべての通信文および書類

今回の改訂を採択するリリースにおいて、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-K<sup>13</sup>または取引所法ルール 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請求また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ます。フォーム 6-K または取引所法ルール 12b-12(d)(3)においては、発行体の母国の法律また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、それがプレスリリースではなく、また当該発行体の保有者に配布されることが義務付けられておらず、配布されていない限り、完全な英訳に代えて英語による要約が認められています。親会社に関する非連結財務情報は要約することができます。

改訂後においては、海外民間発行体は、プレスリリースや証券保有者に直接配布された通信文もしくは資料について、英語の正式翻訳の代わりとして英語版または適切な英語要約を提供することが認められなくなります。さらに、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、英語による翻訳、英語版または要約が作成されていない書類について、英語による簡単な説明文で済ませることはもはやできません。こうした変更によって、海外民間発行体は、以前は英語にて記述するか、英語版または英語の要約の形式での提出が可能であった書類について、英語の正式な翻訳を公表することが義務付けられます。

上述のとおり、投資判断において重要でない情報については、翻訳を準備する必要はありません。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際に、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であろう書類について、こ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、ルール 12g3-2(b)に基づく公表または翻訳の必要がなくなったと判断する

---

<sup>13</sup> 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します。さらに、ルール 12g3-2(b)およびフォーム 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ます。

かも知れません。しかし、SECがこのアプローチを受け入れるかどうかは明らかではありません。

改訂後のルール 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、かつ省略または短縮された部分を公正かつ正確に説明しなければなりません。

#### 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」のすべてを公表しなければなりません<sup>14</sup>。これにより、12月31日が会計年度末であると想定した場合、2008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、2007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、2009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、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ます。

改訂は、単に新しいルールへ移行する海外民間発行体に対して、古いルールに基づいて過去に提出または公表したものを修正または補足することを義務付けてはいません。しかしながら、改訂後のルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を新たに求めようとする海外民間発行体は、新しいルールを充足するよう「米国外の開示情報」をすべて公表する必要があります。

#### 5. 120日間の提出期限の廃止

改訂前は、直近に終了した会計年度末当日現在で、その資産が10百万ドルを超え、かつ全世界における名簿上の保有者が500名を超え、米国内に居住する保有者が300名を超えた海外民間発行体は、当該年度末当日から120日以内にSECに対して登録届出書を提出するか、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ました。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に提出するまで、取引所法に違反していることとなります。また、このような海外民間発行体は、将来においてもルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を確立することを禁止されてきました。

---

<sup>14</sup> これは、現行のルール 12g3-2(b)に基づく申請当初の情報開示要件と同様ですが、現行のルールでは、公表ではなくSECへの当初申請として文書でこうした情報を提出することを義務付けている点が異なります。

改訂によって、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となります。しかしながら、改訂は、取引所法第 12 条(g)項に基づく登録届出書の 120 日という提出期限を変更するものではありません。したがって、適用除外はいつでも主張することができるものの、同条に基づき登録義務を負った海外民間発行体は、取引所法違反を回避するために 120 日間のうちに登録届出書を SEC に提出するか、ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を確立する必要があります。

#### IV. 適用除外の維持

改訂 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すべてを継続して満たさなければなりません。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、ある非米国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りません。

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ます。しかし、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ます。

SEC は、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を設定することを拒否しました。しかし、SEC は、今回の改訂を採択するリリースにおいて、これらの条件のいずれかを順守していない海外民間発行体は、「合理的に速やか」に同ルールの順守を再確立するか、取引所法に基づく登録をしなければならぬと指摘しています。

#### V. 情報に対する責任

改訂は、海外民間発行体が適用除外の下で開示する情報に関して負う責任について、変更を加えるものではありません。取引所法に基づくルール 10b-5 など、米国連邦または州証券諸法の詐欺防止条項に基づいて、適用除外の下で公表される情報に含まれる虚偽表示または脱漏に関しては、海

外民間発行体はその責任を継続して負うこととなります。ルール 10b-5 は、証券の購入または売付に関連して、故意または不用意に真実でないか誤解を招く表明または脱漏に対して訴訟を提起する私的権利を認めています。

さらに、現行ルールにおいては、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」ものとはみなされません。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うことはありません。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また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ます。

ルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を主張する海外民間発行体の多くは、「米国外の開示情報」を自らのウェブサイトに掲載することにより電子的公表要件を満たすことを選択すると思われるため、こうした掲載情報に対する海外民間発行体の一般的な責任についてご説明したいと思います。SEC は、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ように、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、投資家また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取っています。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してだけでなく、発行体のウェブサイトにおいて一般的にアクセス可能なすべての情報に対して当てはまります。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ります。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または承認した」場合に生じる可能性があり、暗黙の支持または承認とは、特定の状況の事実と事情によります。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に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あらゆる支持または承認に対する明確なディスクリ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す。

また、海外民間発行体は、自らのウェブサイトおよびルール 12g3-2(b)に基づき公表する情報に、将来予想に関するレジェンド（警告文）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と考えます。旧ルールに基づき提出する書面上に将来予想に関するレジェンドを記載すれば、「注意表示」の法理を認める米国連邦裁判所に、米国投資家が発行体に対する訴訟を提起した場合は役立つこととなるでしょうが、新たなルール 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、過去にそのようなレジェンド記載したか否かに関係なく、電子的に公表する情報へ

の米国投資家のアクセスが大きく増加することから、そのようなレジェンドを掲載することは今後、より好ましいものであると判断できる可能性があります<sup>15</sup>。

## VI. 移行ルール

SECは、ルール 12g3-2(b)による適用除外を現在主張している海外民間発行体に適用されるべき二つの移行ルールを採用しました。

### A. 書面による提出

改訂ルール 12g3-2(b)により、紙による SEC に対する情報の提出が廃止されます。しかしながら、効力発生日以降 3 か月間、すなわち 2009 年 1 月 10 日までは紙による提出が引き続き認められます。この 3 か月間の経過期間が終了した後は、紙による提出は認められず、海外民間発行体は、ルール 12g3-2(b)の強制的な電子的開示要件に従うことを義務付けられます。

### B. 取引所法第 12 条による登録

2 番目の移行ルールは、改正の効力発生日以前においてすでにルール 12g3-2(b)により適用除外を受けている海外民間発行体が、例えば、もはや海外上場を行っていない、または主たる海外取引市場における取引量が世界全体の 55%未満になり、改正ルールでは主たる取引市場の定義に合致しなくなるなどの場合に適用されます。そのような海外民間発行体はいずれも、その他の適格性要件に合致していることを条件に、3 年間、すなわち 2011 年 10 月 10 日まで、ルール 12g3-2(b)に依拠し続けることができます。3 年間の経過期間の終了時に、そのような海外民間発行体が、改訂さ

---

<sup>15</sup> 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う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ます。このセーフ・ハーバーは、元来情報に信頼性がないこと及び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」の法理を手本にしています。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確認され、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します。立法上のセーフ・ハーバーは、米国の報告企業、米国発行体の役員、取締役または従業員およ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ますが、米国以外の報告発行体が将来予想に関する記述を挿入する慣行は、「注意表示」の法理を認識している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有効となりうるでしょう。

## DAVIS POLK & WARDWELL

れたルールの条件のすべてを満たすことができない場合、または取引所法第12条(g)項に基づく他の適用除外の下で適格性を得ることができない場合、SECに対して登録届出書を提出する必要があります。

\* \* \* \* \*

今回の改正または本資料で取り上げましたその他のテーマに関して、ご意見またはご質問がございましたら、ご遠慮なく当事務所までお知らせ下さるようお願いいたします。

## 改訂後のルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を請求するために 必要となるステップの概要

海外民間発行体が、取引所法に基づく報告義務の対象となっておらず、その対象となる種類の証券を、それが単独で、またはもう一つの他の外国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、ある非米国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現時点で維持している場合、改訂後のルール 12g3-2(b)に基づく適用除外を請求するために、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ります。

- 適用除外を請求するための日付を選択する（「効力発生日」）。
- 直前に終了した会計年度の最初の日を確認する（「開始日」）。
- 「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）。<sup>16</sup>
- 必要とされるすべての「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または将来予想に関する記述のディスクレマーを含めるかどうかを決定する<sup>17</sup>。

---

<sup>16</sup> 海外民間発行体が適用除外を請求することを決定した日と効力発生日との間に、すべての必要な翻訳を速やかに行う時間が足りず、すべてのこうした書類を効力発生日までに翻訳できないことが、適用除外への依拠を妨げるものであるかは明らかではありません。

<sup>17</sup> こうした文書をすべて単一の場所に公表する必要はありません。海外民間発行体が既に年次報告書および中間報告書を英語で公表し、ウェブサイトの特定の場所に掲

- 「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すべての「米国外の開示情報」を電子的に掲示する。
- 今後になんて、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（または要約し）、掲示し、記録するシステムを確立する。

---

示しており、かつプレスリリースについても同様に取扱っている場合、このような公表は、改訂の要件を満たします。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または英語によるサマリーを掲示しなければならない場合、一つに場所を決めて掲載すると分かりやすいかもしれません。

改訂後のルール 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)）または取引所法第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、ある外国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、または他の外国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、また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または居住する国の法律に基づいて公表し、または公表すること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届け出た、または届け出ること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ている情報、および

(C) 発行体が、その証券保有者に配布し、または配布することを義務付けられている情報

(b)(1)項に対する注記: 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、一つまたは二つの外国法域における一つまた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、二つの外国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、二つの外国法域のうち、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、米国内および全世界の一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、または取引所法第15条(d)項に基づく報告の提出また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・ウェブサイト上また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) 営業成績または財務状態
- (B) 事業の変更
- (C) 資産の取得または処分
- (D) 証券の発行、償還または取得
- (E) 経営陣または支配権の変更
- (F) 取締役もしくは役員に対するオプションの付与、またはその他の報酬の支払い、および
- (G) 取締役、役員また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中間報告書
  - (C) プレスリリース、および
  - (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すべての通信文および書類
- (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、または
  - (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、または取引所法第15条(d)項に基づく報告義務を負ったとき
  - (d) 原資産預託証券はフォーム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。