

目論見書制度の見直し に関する政省令案

制度調査部
横山 淳

2004年証券法改正

【要約】

2004年の証券法改正法には、目論見書制度の見直しが盛り込まれている。

金融庁は、2004年10月1日、7日、26日に相次いで、関連する政省令案を公表し、目論見書制度の見直しの詳細を明らかにした。

具体的な制度見直しの内容は、投信等の目論見書を「交付目論見書」と「請求目論見書」に区分する、目論見書の交付義務免除の範囲拡大、などである。

改正証券法の主要部分に併せて、政省令も2004年12月1日の施行が予定されている。

(前注)2004年10月1日、7日に公表された政令案に対するパブリック・コメントの募集は10月18日に終了し、最終的な政令は11月12日付で公布されている。他方、2004年10月1日、26日に公表された内閣府令案については、パブリック・コメントの募集は11月4日に終了しているが、本稿執筆時点では、未だパブリック・コメントに基づく最終的な内閣府令は公布されていない。

はじめに

2004年6月2日、通常国会(第159回国会)で「証券取引法等の一部を改正する法律」(以下、改正法)が可決・成立し、6月9日に公布されている¹。

改正法の内容は多岐に渡るが、主要な項目をまとめると次のようになる。

有価証券報告書等の虚偽記載などに対する民事責任強化

課徴金制度の創設

最良執行義務の導入

T O B 制度の見直し

目論見書制度の見直し

銀行等による証券仲介業務の解禁

「有価証券」の範囲(組合型ファンドも有価証券規制の対象に)

これを受けて、金融庁は改正法の細目を定める政省令案を3回に分けて公表している。

¹ 改正法の原文は、金融庁のウェブサイト(<http://www.fsa.go.jp/houan/houan.html>)に掲載されている。

- (a)証券取引法等の一部を改正する法律の一部の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令(案)、金融機関の証券業務に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(案)、投資者保護基金に関する命令の一部を改正する命令(案)、労働金庫法施行規則の一部を改正する命令(案)、農業協同組合及び農業協同組合連合会の信用事業に関する命令等の一部を改正する命令(案)および事務ガイドライン(案)の公表について(2004年10月1日公表分)
- (b)証券取引法等の一部を改正する法律の一部の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令(案)の公表について(2004年10月7日公表分)
- (c)企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(案)の公表について(2004年10月26日公表分)

(注)これらのうち、(a)(b)の政令案については、11月12日付で最終的な政令(証券取引法等の一部を改正する法律の一部の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令)が公布されている。内閣府令案については、本稿執筆時点では、未だ最終的な内閣府令は公布されていない。

本稿では、「目論見書制度の見直し」についての法改正の内容と、それに関する(b)(c)による政省令案の概要を紹介する。

1. 投資信託等の目論見書(「交付目論見書」と「請求目論見書」)

目論見書とは、有価証券の募集・売出し等のために、発行者の事業などを説明した文書である(証取法2)。

目論見書は、募集・売出しが行われる有価証券の購入を考えている投資家にとっては、極めて重要な投資判断の材料となるものである。そのため、証券取引法では、その作成義務(証取法13)、交付義務(同15)などを厳格に定めている。また、記載内容についても「特別情報」²を除き、有価証券届出書の記載事項に関する内容を記載することが求められている(改正前証券取引法13、改正前開示府令12、改正前特定有価証券開示府令15)。

ところが、こうした内容を持つ目論見書は、必然的に分厚く、複雑なものとなりやすい。特に、投信については、「市場入門商品」としての役割が期待されるにも関わらず、一般の個人投資家が一読して理解できるものではない、との批判もあった。

そこで、2003年12月に公表された金融審議会金融分科会第一部会の「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」の報告で、「投資家が投資判断を行う上で真に必要とする情報を分かり易く提供する観点から、投資信託証券に係る目論見書を分割し、投資家のニーズに合わせて目論見書を交付できるようにする」という方針が示された。

これを受けて、改正法では、投信等一定の有価証券については、必ず投資家に交付しなければならない「交付目論見書」と、交付請求があったときに交付すればよい「請求目論見書」に区分することとされている(改正証取法13)。

改正政令では、こうした取扱いの対象となる有価証券の範囲を次のように定めている(証取法

² 「特別情報」には、株式等の場合は、非継続開示会社の最近5事業年度の財務諸表など、投信等の場合は、委託会社等の概況などが該当する。

施行令 3 の 2)。

投資信託の受益証券

外国投資信託の受益証券

投資法人（会社型投資信託）の投資証券・投資法人債券

外国投資証券

なお、開示府令案では、具体的な「交付目論見書」と「請求目論見書」の記載事項も示されている。開示府令案によれば、内国投資信託受益証券（既開示ではないもの）の場合、「交付目論見書」及び「請求目論見書」の記載事項は、次のようになっている（特定有価証券開示府令 15～16 の 3、第四号様式）

交付目論見書	請求目論見書
<p>【証券情報】</p> <ul style="list-style-type: none"> ファンドの名称 内国投資信託受益証券の形態等 発行（売出）価額の総額 発行（売出）価額 申込手数料 申込単位 申込期間 申込取扱場所 払込期日 払込取扱場所 振替機関に関する事項 その他 <p>【ファンド情報】</p> <p>第 1 ファンドの状況</p> <ul style="list-style-type: none"> 1 ファンドの性格 <ul style="list-style-type: none"> ファンドの目的及び基本的性格 ファンドの仕組み 2 投資方針 <ul style="list-style-type: none"> 投資方針 投資対象 運用体制 分配方針 投資制限 3 投資リスク 4 手数料等及び税金 <ul style="list-style-type: none"> 申込手数料 換金（解約）手数料 信託報酬等 その他の手数料等 課税上の取扱い 	<p>【ファンドの詳細情報】</p> <p>第 1 ファンドの沿革</p> <p>第 2 手続等</p> <ul style="list-style-type: none"> 申込（販売）手続 換金（解約）手続 <p>第 3 管理及び運営</p> <ul style="list-style-type: none"> 1 資産管理等の概要 <ul style="list-style-type: none"> 資産の評価 保管 信託期間 計算期間 その他 2 受益者の権利等 <p>第 4 ファンドの経理状況</p> <ul style="list-style-type: none"> 1 財務諸表 <ul style="list-style-type: none"> 貸借対照表 損益及び剰余金計算書 附属明細書 2 ファンドの現況 <ul style="list-style-type: none"> 純資産額計算書 <ul style="list-style-type: none"> 資産総額 負債総額 純資産総額（ - ） 発行済数量 1 単位当たり純資産額（ / ） <p>第 5 設定及び解約の実績</p>

<ul style="list-style-type: none"> 5 運用状況 <ul style="list-style-type: none"> 純資産の推移 分配の推移 収益率の推移 6 手続等の概要 7 管理及び運営の概要 第2 財務ハイライト情報 <ul style="list-style-type: none"> 1 貸借対照表 2 損益及び剰余金計算書 第3 内国投資信託受益証券事務の概要 第4 ファンドの詳細情報の項目 	
--	--

() 「特記事項」については省略している。

2 . 目論見書の交付義務免除の範囲

発行会社、証券会社等が、届出義務のある有価証券を募集・売出しにより投資家に取得させ、売り付ける場合には、予め又は同時に、目論見書を交付しなければならない。

改正前の証取法では、こうした目論見書の交付義務が免除されるのは、適格機関投資家に取得させ、売り付ける場合に限定されていた（改正前開示府令 14 の 2）。

改正法では、新たに次の場合についても、目論見書の交付義務が免除されることとなる（改正証取法 15 ）。

同一銘柄を既に所有する投資家が、目論見書の交付を受けないことについて同意している。
同居人が既に目論見書の交付を受けた（又は確実に交付を受けることが見込まれる）場合で、目論見書の交付を受けないことについて同意している。

なお、交付を受けないことについて同意した投資家についても、その有価証券の取得等の時までに改めて交付請求があった場合は、目論見書の交付が必要となる。

3 . 発行価格等決定時の訂正目論見書の交付義務免除

例えば、ブックビルディング方式による募集等が行われたような場合、有価証券届出書の作成に当たっては、発行価格等を記載しないで提出することが認められている（証取法 5 但書）。

改正法では、目論見書についても、このような場合には発行価格等の記載を要しない（未定として処理する）ことが明記された（改正証取法 13 但書）。その上で、更に、次の要件を充たした場合は、発行価格等が決定した時の訂正目論見書の交付義務も免除されることとされた

³ (改正証取法 15)。

目論見書に次の内容の記載がある。
発行価格等は決定後に公表する旨
発行価格等の公表方法 (一定の方法に限る)

実際に発行価格等の決定後、上記の公表方法に従って公表が行われた。

なお、開示府令案では、上記の公表方法を次のものに限定している (開示府令案 14 の 2)。

日刊新聞紙 (1) 2 紙以上に掲載

日刊新聞紙 (1) 1 紙以上に掲載し、かつ、発行会社又は引受証券会社のホームページに掲載 (2)

(1) ここでの日刊新聞紙とは、国内において時事に関する事項を総合して報道する日刊新聞紙、及び国内において産業・経済に関する事項を全般的に報道する日刊新聞紙のことをいう。

(2) ホームページへの掲載は、その有価証券を募集等により取得させ、売り付けようとする期間が経過するまで、閲覧可能な状態を維持しなければならない。

4 . (販売用) 資料における虚偽表示の禁止

改正法では、有価証券の募集・売出しのために「目論見書以外の文書、図画、音声その他の資料⁴」を使用する場合は、虚偽表示又は誤解を生じさせる表示を行うことが禁じられている (改正証取法 13)。

これは、2003 年 12 月の金融審議会金融分科会第一部会報告「市場機能を中核とする金融システムに向けて」の中で、次のような提言がなされたことを受けたものであろう。

……目論見書に記載される情報以外の価格形成に影響を及ぼす情報も投資家にとって有益な判断材料として開示を促す傾向が強まっている。こうした情報についても目論見書との矛盾や虚偽がなければ、民事責任を問われることなく販売用資料として活用できるよう、ルール of 明確化を図るべきである。

つまり、目論見書以外の販売用資料であっても、目論見書との「矛盾」や、虚偽・誤解を生じる表示がなければ、使用できることを明文化する趣旨だと考えられよう。

ただ、何をもって、目論見書との「矛盾」や、虚偽・誤解を生じる表示がないと言えるかについて法令上は必ずしも明らかではない。今後、ガイドライン等を通じて、明確化されることが望まれる⁵。

³ なお、この場合、訂正目論見書の交付義務は免除されるが、訂正届出書の提出義務は免除されない (田原泰雅・端本秀夫・谷口義幸・吉田修「証券取引法等の一部改正の概要」 (『商事法務』 No.1703、2004 年 7 月 15 日) p.8)。

⁴ 電子媒体 (例えば、インターネット上の表示) も含まれる。

⁵ 金融審議会金融分科会第一部会ディスクロージャー・ワーキング・グループ報告では、「矛盾」「虚偽」について、次のような考え方を示していた。

「矛盾」がある場合

当該文書又は表示の内容が目論見書の内容と矛盾する場合

今回の改正に併せて、従来の「要約目論見書」やいわゆる「墓石公告」に関する規定が削除されている（改正前証取法 13 ）。これは、金融庁の担当官の解説によれば、今回の改正により、目論見書以外の（販売用）資料が幅広く規制されることになり、「目論見書の記載内容を省略・要約した「要約目論見書」や投資家に目論見書の交付場所等を知らせるためのいわゆる「墓石公告」もこの「資料」に含まれることとなるため⁶、これらの規定を廃止したと説明されている。

4 . 施行日

改正法及び改正政令は、改正法の他の主要部分と併せて、2004 年 12 月 1 日から施行される（改正法附則 1 三、改正政令附則 1）。

内閣府令案についても、同様に 2004 年 12 月 1 日からの施行が予定されている。

当該文書又は表示の内容（例えば分析）の前提が目論見書の内容と矛盾する、その前提が明確にされていない、又はその前提が非現実的であることにより、投資家に誤解を生ぜしめる場合 など

「虚偽」がある場合

当該文書又は表示の内容が恣意的に歪められている場合

当該文書又は表示の内容に至る過程が恣意的に歪められている場合

重要な事項を開示しない（都合のよい部分のみを強調する）ために誤解を生ぜしめる内容になっている場合 など

⁶ 前出田原・端本・谷口・吉田 p.8。