

2014年12月8日 全15頁

いよいよ適用開始 投信制度改革 目論見書・運用報告書などの見直し

手数料情報、リスク情報、運用報告書の二段階化

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2014年12月1日から一連の投信制度改革が実施された。その中に、運用報告書や目論見書などの見直しが盛り込まれている。
- 具体的には、交付目論見書において、手数料情報について、顧客が負担する手数料を対価とするサービスの内容を記載すること、リスク情報について、投資リスクの定量的把握・比較が可能となるようわかりやすく記載すること（6種類程度の指標と比較など）が求められることとなる。
- また、運用報告書について、必ず書面で交付すべき「交付運用報告書」と、ウェブ掲載など電磁的方法による提供を原則とする「運用報告書（全体版）」に二段階化することとされている。

はじめに（投信制度改革について）

2014年12月1日から一連の投信制度改革が、いよいよ実施された。

投信制度改革は、2012年12月の「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ最終報告」¹（以下、「最終報告書」）の提言を踏まえたものである。最終報告書の内容は多岐にわたるが、「投資信託」に関する主な事項を挙げると、次の通りである。

（投資信託運営の効率性の向上）

- 投資家のニーズに的確に対応するための運用会社の運用力の強化
- 約款の変更や投資信託の併合等に関する書面決議制度の見直し

¹ 金融庁のウェブサイト (http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121212-1.html) に掲載されている。

(合理的な投資判断のための環境整備)

- 運用報告書の改善等
- トータルリターンの通知

(複合化するリスクへの対応)

- リスク等についての情報提供の充実
- 一定の種類のリスクに対する規制

(より一層の顧客本位の目線)

- 顧客の生活設計やマネープランを踏まえた資産形成という観点に基づくコンサルティング機能の発揮
- 受託者責任を踏まえた適切な運営

これを受けて、2013年から2014年にかけて、例えば、次のような法令、ガイドライン、自主規制規則などの大掛かりな改正が行われた。

【法律】²

- ◇「金融商品取引法等の一部を改正する法律」(以下、2013年改正金商法)

【政令・内閣府令】³

- ◇「金融商品取引法施行令等の一部を改正する政令」(以下、改正政令)
- ◇「特定有価証券の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」(以下、改正府令)

【事務ガイドライン、監督指針】⁴

- ◇「特定有価証券の内容等の開示に関する留意事項について(特定有価証券開示ガイドライン)」改正
- ◇「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」改正

² 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/common/diet/183/index.html>) に掲載されている。なお、拙稿「インサイダー、破綻処理などに関する金商法等改正法、成立」(2013年6月17日付レポート)も参照されたい (http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20130617_007319.html)。

³ 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140627-13.html>) に掲載されている。

⁴ 下記の金融庁のウェブサイトに掲載されている。
<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140627-13.html>
<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20140917-1.html>

【自主規制規則など】⁵

- ◇投資信託協会「『交付目論見書の作成に関する規則』等の一部改正」
- ◇同「『投資信託及び投資法人に関する法律』等の改正に係る規則等の整備」
- ◇日本証券業協会「投資信託等のトータルリターンの通知制度導入に係る『協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則』の一部改正について」
- ◇同「『外国証券の取引に関する規則』の一部改正について」

など

本稿では、これらのうち、「最終報告書」の「リスク等についての情報提供の充実」、「運用報告書の改善等」に対応する改正事項を紹介する。

1. リスク等についての情報提供の充実

金融商品取引業者などは、有価証券を顧客に販売する場合、原則として、あらかじめ又は同時に、「目論見書」という法定開示書類を交付することが義務付けられている（金融商品取引法15条2項）。この「目論見書」という法定開示書類は、投資者が、これから購入しようとする有価証券の内容、リスク、コストなどを理解する上で、重要な役割を担っている。

投資信託（の受益証券）についても、必ず交付されなければならない「交付目論見書」と、請求があった場合に交付される「請求目論見書」の二部構成となっているという特徴があるものの、基本的には同様である（金融商品取引法13条2項、15条3項、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（以下、特定有価証券開示府令）15、16条など）。

投資信託の交付目論見書などには、投資者の投資判断に重要な情報として、「投資リスク」や「手数料等」に関する情報が開示されてはいる。しかし、例えば、投資リスクについて「商品のリスクを分かりやすく表示する工夫が考えられないか」、各種手数料について「用途を含め、その説明が不足しているのではないか」といった指摘があった⁶。そこで、今回の改正府令などを

⁵ 下記ウェブサイトなど参照。

（投資信託協会）

<https://www.toushin.or.jp/publiccomment/ichiran/11048/>

<https://www.toushin.or.jp/publiccomment/ichiran/11133/>

<https://www.toushin.or.jp/publiccomment/ichiran/11650/>

（日本証券業協会）

<http://www.jsda.or.jp/katsudou/public/kekka/index.html>

⁶ 2012年3月7日開催金融審議会「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ（第1回）」配布資料（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi/siryou/20120307.html）「資料5 投資信託・投資法人法制の見直しについて」p.5。

通じて、目論見書等で開示される「投資リスク」、「手数料等」について、次のような見直しが行われた。

- リスク等についてのわかりやすい表示（過去の基準価額の変動を他の代表的な投資資産と比較するための図表等を用いた投資リスクに関する説明を求める）
- 販売手数料・信託報酬等に関する説明の充実（販売手数料、信託報酬等の対価として提供する役務（サービス）に関する説明を求める）

国内投資信託受益証券（委託者指図型投資信託、委託者非指図型投資信託）だけでなく、外国証券投資信託受益証券についても同様の改正がなされている。

(1) リスク等についてのわかりやすい表示

目論見書に記載する（投資信託の）「投資リスク」情報について、次のように、過去5年間の分配金再投資基準額や年間リターン率を、他の6種類程度の指標と比較するなどして、図表等を用いてわかりやすく記載することが義務付けられた（特定有価証券開示府令第25号様式（記載上の注意）(4)c、第25号の2様式（記載上の注意）(4)cなど）。同様の記載は、有価証券届出書、有価証券報告書等でも求められている（同第4号様式（記載上の注意）(20)c、d、第4号の2様式（記載上の注意）(25)c、d、第7号様式（記載上の注意）(3)c、第7号の2様式（記載上の注意）(3)cなど）。

- ①投資者がファンドの運用実績から投資リスクを把握できるよう、過去5年間（各月末）について、分配金再投資基準価額（注1）及び年間リターン率（注2）を、図表等を用いて分かりやすく記載すること。この場合、他の投資資産に投資した場合における投資リスクと適切に比較できるよう、有価証券その他の投資資産に係る6種類程度の指標（注3）の年間騰落率（注4）の過去5年間における最大値及び最小値並びに平均値を、各指標ごとに、図表等を用いて分かりやすく記載すること。
- ②前記①において、ファンドが設定されていない等の理由から、各月末又は（その各月末の）1年前の日の分配金再投資基準価額がなく、年間リターン率の算出ができない場合であって、ベンチマーク（注5）があるときには、そのベンチマークを用いて基準価額を算出し、分配金再投資基準価額に代えて当該基準価額を用いて算出した年間リターン率を記載すること。ただし、投資者に誤解を生じさせるおそれのある場合には、この限りではない。
- ③なお、前記②の方法で年間リターン率を記載する場合には、過去の運用実績である年間リタ

ーン率ではなく、ベンチマークを用いて算出した年間リターン率を記載しているものである旨その他の投資者に誤解を生じさせることとならないようにするために必要な事項を明瞭に記載すること。

(注1) 税引前の分配金が分配時に再投資されたものとみなして計算した内国投資信託受益証券1単位当たりの純資産額をいう。

(注2) 各月末の分配金再投資基準価額から(その各月末の)1年前の分配金再投資基準価額を控除した額を1年前の分配金再投資基準価額で除して得た数に100を乗じて得た数をいう。

(注3) 客観的かつ公正な基準に基づき算出される指標であって継続的に公表されるものに限る。

(注4) 当該各月末の指標の値から当該各月末の1年前の指標の値を控除したものを当該各月末の1年前の指標の値で除して得た数に100を乗じて得た数をいう。

(注5) 特定の指標の変動率に当該ファンドに係る基準価額(内国投資信託受益証券1単位当たりの純資産額をいう)の変動率を一致させることを目標とする場合(その旨が当該ファンドに係る約款に定められ、又は本有価証券届出書において記載されている場合に限る。)における、当該指標をいう。

これは「最終報告書」における「商品のリスクを定性的に説明することに加え、リスクの定量的な把握や比較が可能となるように、わかりやすく表示することが適当である」⁷との提言を受けたものと考えられる。

これを受けて、交付目論見書の対象となる投資信託と代表的な資産クラスとの騰落率の比較や、(その投資信託の)年間騰落率や分配金再投資基準価額の推移の具体的な記載方法やイメージ図例などについて、投資信託協会が自主規制規則の整備を行っている(投資信託協会「交付目論見書の作成に関する規則」3条、同「交付目論見書の作成に関する規則に関する細則」3条の2)。

また、有価証券届出書や請求目論見書では、「ファンドのもつリスク」として、次のことを記載すべき場合があるとしている(特定有価証券開示ガイドラインBⅡ1)。

- ①投資資産の流動性が低下することにより投資資産の換金等が困難となること(「流動性リスク」)に関する記載(これによる投資者への影響(内国投資信託受益証券の換金(解約)請求の受付の中止又は取消し等)に関する記載を含む。)
- ②ファンドがある指標に係るインデックス型ファンドである場合に当該指標の変動をその基準価額の変動に適正に反映することができないことに関する記載

(2) 販売手数料・信託報酬等に関する説明の充実

目論見書等に記載する(投資信託の)「申込手数料」、「換金(解約手数料)」、(主要な)「信託報酬等」、(主要な)「その他の手数料等」について、「金額」「料率」などに加え、**「当該手数料**

⁷ 「最終報告書」p.9。

「対価とする役務の内容」についても記載することが義務付けられた（特定有価証券開示府令第25号様式（記載上の注意）(6)、第25号の2様式（記載上の注意）(6)など。なお、運用報告書での開示につき、後述2(2)(4)も参照）。同様の記載は、有価証券届出書、有価証券報告書等でも求められている（同第4号様式（記載上の注意）(22)～(25)、第4号の2様式（記載上の注意）(27)～(30)、第7号様式（記載上の注意）(1)g、第7号の2様式（記載上の注意）(1)jなど）。

これは「最終報告書」における、投資者が負担する手数料等と対価関係にあるサービスについて、「投資家のコスト意識を醸成し競争の促進を期待する観点から…中略…説明の充実を図ることが適当である」⁸との提言を受けたものと考えられる。

これを受けて、交付目論見書における手数料等の記載様式（ファンドの費用の表）などについて、投資信託協会が自主規制規則の整備を行っている（投資信託協会「交付目論見書の作成に関する規則に関する細則」6条）。なお、「役務の内容」に関して、次のような「記載上の留意事項」が設けられている（同前）。

1. 略

2. 購入時手数料については、当該手数料を対価とする役務の内容を当該手数料と対比できるよう表内に記載するものとする。

3. 運用管理費用（信託報酬）については、運用管理費用（信託報酬）の総額表示のみでなく、支払先毎にその算出方法、金額又は料率、徴収方法及び徴収時期を記載するとともに、以下の事項を参考に対比できるよう表内に記載するものとする。

信託報酬＝運用期間中の基準価額×信託報酬率

（委託会社）委託した資金の運用の対価

（販売会社）運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理、購入後の情報提供等の対価

（受託会社）運用財産の管理、委託会社からの指図の実行の対価

4. 略

5. その他の費用・手数料は、主要なものについて、支払先毎にその算出方法、金額又は料率、徴収方法及び徴収時期並びに当該手数料等を対価とする役務の内容（例えば、監査に係る手数料等）を記載する。また、事前に料率等を記載することができない場合はその旨及びその理由、請求目論見書で確認できる場合はその旨の記載をするものとする。

6. 上記項目以外の費用を徴収するファンドで別に記載すべき費用があるファンド（例えば、

⁸ 「最終報告書」 p.9

換金時に手数料を徴収するファンドなど)は、適宜、項目を追加し、当該費用及びそれに対価とする役務の内容を記載するものとする。

(以下、略)

(3) 適用時期

改正後の特定有価証券開示府令は、施行日(2014年12月1日)以後に提出する有価証券届出書に係る目論見書から適用されている(改正府令附則2条5項)。

2. 運用報告書の改善等

投資信託委託会社は、原則として、「運用報告書」という法定開示書類を計算期間末日ごとに作成し、知っている受益者(その投資信託を保有する投資者など)に交付することが義務付けられている(投資信託及び投資法人に関する法律(以下、投信法)14条1項)。

「運用報告書」は、投資者が、保有する投資信託の運用状況などを把握する上で、重要な役割を担っている。その一方、「数字の列挙が多く、記載内容も一般投資家にとって理解が困難」⁹、「数百頁にも及ぶこともあり、情報の取捨選択が困難」¹⁰、「書面での交付が原則であるため、投資信託委託会社には多大なコストが発生」などといった指摘があった。

そこで、2013年改正金商法、改正政令、改正府令などを通じて、次のような見直しが行われた。

- 運用報告書の二段階化
- 運用報告書記載事項等の見直し

上記の改正は、委託者指図型投資信託だけでなく、委託者非指図型投資信託や外国証券投資信託受益証券についても準用されている(投信法54条、59条)。

⁹ 2012年5月11日開催金融審議会「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ(第5回)」配布資料(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi/siryou/20120511.html)「事務局説明資料」p.4。

¹⁰ 古澤知之・栗田照久・佐藤則夫・増田昌樹・横尾光輔監修・齋藤将彦・小長谷章人・西田勇樹・澤飯敦・上島正道編著『逐条解説 2013年金融商品取引法改正』(商事法務、2014年)p.54。

(1) 運用報告書の二段階化

(イ) 「交付運用報告書」と「運用報告書（全体版）」

改正前の金融商品取引法では、投資信託の運用報告書は、原則、書面（紙媒体）で交付することが義務付けられていた。電磁的方法（電子媒体）での提供が認められるのは、個別の投資者の同意がある場合に限定されていた（改正前の投信法 14 条 2 項）。

2013 年改正金商法では、この原則そのものは維持しつつ、次のような見直しを行った（投信法 14 条 2～4 項）。

- ①投資信託約款に定めがある場合には、書面の交付に代えて、運用報告書の記載事項を電磁的方法で提供することができる。
- ②前記①の場合でも、受益者からの請求があれば、書面による運用報告書を交付しなければならない。
- ③前記①の場合でも、運用報告書の記載事項のうち重要なものとして内閣府令で定めるものを記載した書面を作成し、知っている受益者に交付しなければならない。

これを整理すると、投資信託約款に定めがある場合、運用報告書の記載事項のうち重要なものだけを記載した書面（「交付運用報告書」）を交付すればよい（上記③）。それ以外の記載事項については、投資者の個別の承諾がなくても¹¹、電子媒体（電磁的方法）で提供すればよい（上記①）。ただし、投資者から個別の請求があれば、本来の運用報告書（「運用報告書（全体版）」）を書面で交付しなければならない（上記②）ということになる。これは、実質的に、「運用状況に関する極めて重要な事項を記載した交付運用報告書と、より詳細な運用状況等も含めて記載した運用報告書（全体版）に二段階化する」¹²ものであることから、「運用報告書の二段階化」とも呼ばれている¹³。

なお、「交付運用報告書」についても、個別の投資者の同意がある場合には電子媒体（電磁的方法）での提供が認められる（投信法 14 条 5 項）。

¹¹ 古澤知之・栗田照久・佐藤則夫・増田昌樹・横尾光輔監修、齋藤将彦・小長谷章人・西田勇樹・澤飯敦・上島正道編著『逐条解説 2013 年金融商品取引法改正』（商事法務、2014 年）p. 313。

¹² 「最終報告書」p. 7。

¹³ なお、「運用報告書の二段階化」に伴い、改正前の紙ベースの運用報告書を投資者の個別の同意に基づいて電磁的方法（電子媒体）で提供する仕組み（厳密には、投信法 5 条 2 項の準用）は、新制度に置き換わってなくなった模様である。古澤知之・栗田照久・佐藤則夫・増田昌樹・横尾光輔監修、齋藤将彦・小長谷章人・西田勇樹・澤飯敦・上島正道編著『逐条解説 2013 年金融商品取引法改正』（商事法務、2014 年）p. 315 参照。

(ロ)「電磁的方法」

「交付運用報告書」の記載事項以外の事項を提供する「電磁的方法」としては、具体的に次のものが指定されている（投信法施行規則 25 条の 2）。

①電子情報処理組織を使用する方法のうちイからニまでに掲げるもの

- イ 提供者等（注1）の使用に係る電子計算機と提供先等（注2）の使用に係る電子計算機とを接続する電気通信回線を通じて記載事項を送信し、提供先等の使用に係る電子計算機に備えられた顧客ファイルに記録する方法
- ロ 提供者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルに記録された記載事項を電気通信回線を通じて提供先の閲覧に供し、提供先等の使用に係る電子計算機に備えられた当該提供先の顧客ファイルに当該記載事項を記録する方法
- ハ 提供者等の使用に係る電子計算機に備えられた顧客ファイルに記録された記載事項を電気通信回線を通じて提供先の閲覧に供する方法
- ニ 閲覧ファイル（注3）に記録された記載事項を電気通信回線を通じて提供先の閲覧に供する方法

②磁気ディスク、CD-ROM その他これらに準ずる方法により一定の事項を確実に記録しておくことができる物をもって調製するファイルに記載事項を記録したものを交付する方法

（注1）運用報告書の記載事項の提供者又は提供者との契約によりファイルを自己の管理する電子計算機に備え置き、これを提供先若しくは提供者の用に供する者をいう。

（注2）運用報告書の記載事項の提供先及び提供先との契約により顧客ファイル（専らその提供先の用に供せられるファイル）を自己の管理する電子計算機に備え置く者をいう。

（注3）提供者等の使用に係る電子計算機に備えられたファイルであって、同時に複数の提供先の閲覧に供するため記載事項を記録させるファイルをいう。

具体的なイメージとしては、①イは「受益者に電子メールにより送信する方法」など、①ロは「受益者がインターネットからダウンロードする方法」、①ハは「投資信託委託会社が管理する受益者専用ファイルにより受益者が閲覧する方法（いわゆる電子私書箱方式）」、①ニは「投資信託委託会社のホームページにおいて受益者が閲覧する方法」、②は「CD-ROM 等をもって調製するファイルに記載事項を記録したものを交付する方法」が、それぞれ該当すると解されている¹⁴。

¹⁴ 宮本孝男・粕谷晋史・河原雄亮・御厨景子「投資信託・投資法人法制の見直し」（『商事法務 No. 2045』2014年10月5・15日合併号）p.97 注11～15。

(2) 運用報告書記載事項等の見直し

前記(1)の運用報告書の二段階化に併せて、運用報告書の記載事項などの見直しなども行われた。主なポイントを挙げると、次の通りである。

(イ) 報酬等の表示

運用報告書の記載事項として、**「計算期間中における投資信託委託会社及び受託会社に対する報酬等並びに当該投資信託財産に関して受益者が負担するその他の費用並びにこれらに対価とする役務の内容」**が追加された（「投資信託財産の計算に関する規則」（以下、投信財産計算規則）58条1項4号）。

なお、記載に当たっては、「投資者が計算期間中に負担する信託報酬その他の費用及びその対価として享受するサービスの内容が、投資者にとって理解しやすいように表示されていること」が求められており（「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（本編）」VI-3-2-3(2)④）、前記1(2)（販売手数料・信託報酬等に関する説明の充実）とも関連する見直しだと考えられる。

これを受けて、投資信託協会が自主規制規則の整備を行っている（投資信託協会「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する委員会決議」）。この中で、費用金額の基準価額に対する「比率」や、「その他費用」の内訳（保管費用、監査費用、その他）などの記載を求める様式が示されている（同別表1など）。

(ロ) 「交付運用報告書」の記載事項

投資信託約款において「運用報告書の二段階化」を採用する場合、「交付運用報告書」には、原則として、運用報告書の記載事項のうち次の事項を記載することとされた（投信財産計算規則58条の2第1項）。

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ①投資信託財産の運用方針 ②投資信託財産の計算期間中における資産の運用の経過 ③運用状況の推移 ④投資信託財産の計算期間中における投資信託委託会社及び受託会社に対する報酬等並びに当該投資信託財産に関して受益者が負担するその他の費用並びにこれらに対価とする役務の内容 ⑤株式のうち主要なものにつき、銘柄ごとに、当期末現在における時価総額の投資信託財産の純資産額に対する比率 ⑥公社債のうち主要なものにつき、銘柄ごとに、当期末現在における時価総額の投資信託財産の純資産額に対する比率 |
|--|

- ⑦投資信託の受益証券、親投資信託の受益証券及び投資法人の投資証券のうち主要なものにつき、銘柄ごとに、当期末現在における時価総額の投資信託財産の純資産額に対する比率
- ⑧デリバティブ取引のうち主要なものにつき、種類ごとに、当期末現在における評価額の投資信託財産の純資産額に対する比率
- ⑨不動産、不動産の賃借権又は地上権ごとに、次に掲げる事項
 - イ当該不動産の所在、地番その他当該不動産を特定するために必要な事項
 - ロ物件ごとに、当期末現在における価格
 - ハ当該不動産に関してテナントがある場合には、物件ごとに、当期末現在における稼働率及びテナントの総数並びに当該投資信託財産の計算期間中における全賃料収入（当該全賃料収入について、やむを得ない事情により表示できない場合には、その旨）
 - ニ当該投資信託財産の計算期間中における売買総額
- ⑩約束手形のうち主要なものにつき、当期末現在における債権額の投資信託財産の純資産額に対する比率
- ⑪金銭債権のうち主要なものにつき、種類ごとに、当期末現在における債権の総額の投資信託財産の純資産額に対する比率
- ⑫匿名組合出資持分のうち主要なものにつき、種類ごとに、当期末現在における総額の投資信託財産の純資産額に対する比率
- ⑬（商品先物取引法上の）商品のうち主要なものにつき、種類ごとに、当期末現在における時価総額の投資信託財産の純資産額に対する比率
- ⑭商品投資等取引のうち主要なものにつき、種類ごとに、当期末現在における評価額の投資信託財産の純資産額に対する比率
- ⑮特定資産以外の資産のうち主要なものにつき、種類ごとに、当期末現在における時価総額の投資信託財産の純資産額に対する比率
- ⑯（不動産の）鑑定評価が行われた場合には、当該鑑定評価を行った者の氏名又は名称並びに当該鑑定評価の結果及び方法の概要（当該鑑定評価の年月日又は期間を含む。）
- ⑰当期末現在における当該投資信託財産の純資産及び受益証券の基準価額の状況
- ⑱投資信託委託会社が宅地建物取引業を営んでいる場合にあっては、当該投資信託財産の計算期間中における宅地建物取引業者である投資信託委託会社との間の取引の状況及び当該投資信託委託会社に支払われた手数料の総額
- ⑲投資信託委託会社が不動産特定共同事業を営んでいる場合にあっては、当該投資信託財産の計算期間中における不動産特定共同事業者である投資信託委託会社との間の取引の状況
- ⑳その他当該投資信託財産の計算期間中における投資信託財産の運用状況を明らかにするために必要な事項のうち重要なもの

- ①受益者が問い合わせを行うことができる部署及び電話番号
- ②投資信託約款において運用報告書に記載すべき事項を電磁的方法により提供する旨を定めている投資信託にあつては、その旨及び運用報告書に記載すべき事項を閲覧するために必要な情報
- ③運用報告書は受益者の請求により交付される旨及び受益者が当該請求をするために必要な情報

これらの事項の具体的な表示については、「投資信託協会自主規制規則『投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則』」を遵守する必要がある上、グラフや図を積極的に活用する、文章による説明は平易かつ簡易な表現で行うなど、投資者から見て正確な理解が容易に得られるよう創意工夫が求められる点に留意¹⁵（「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（本編）」VI-3-2-3(3)）。

これを受けて、交付運用報告書の表示事項、表示順、提供規格、文章表現などについて、投資信託協会が自主規制規則の整備を行っている（投資信託協会「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」3条の2、3条の3、9条の2、「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する委員会決議」別表1-2）。なお、ここでも、前記1の目論見書の見直しに準じて、グラフや図を用いた「代表的な資産クラスと騰落率の比較」などを記載する様式が示されている。加えて、ベンチマークとの差異の表示が求められている。また、前記(イ)に準じた販売手数料・信託報酬等の表示も求められている。

(3) 適用時期

改正後の規定は、施行日（2014年12月1日）以後に到来する作成期日に係る運用報告書について適用されている（2013年改正金商法附則10条、改正府令附則4条）。

¹⁵ 「最終報告書」p.8でも、「他の投資信託と比較可能な方式で当該投資信託の現在及び過去の状況を記載」し、「グラフや図を活用し、平易かつ簡素な表現で文章による解説を行うなどわかりやすい表示を行う」ことが求められていた。

3. 有価証券届出書・有価証券報告書の特例措置

金融商品取引法における企業内容等の開示制度の中で、有価証券届出書は、有価証券を発行して資金調達を行う企業などが行うべき「発行開示」の法定開示書類である。それに対して、有価証券報告書は、多数の者が保有するなど一定の流通性を有する有価証券の発行者が行うべき「流通開示」の法定開示書類である。つまり、両者は、発行市場における開示制度と、流通市場における開示制度という役割分担がなされている。

ところが、継続的に募集・売出しが行われている投資信託（の受益証券）の場合、実質的に「発行開示」と「継続開示」が同時並行して進められることとなり、実務上も「継続開示書類である有価証券報告書を定期的に提出するとともに、同時期に発行開示書類である有価証券届出書を提出することが通例になっている」¹⁶とされる。その結果、両者の開示内容は基本的に重複しており、「提出者に負担が生じていることに加え、投資家にとって分かりづらい場合がある等の指摘」¹⁷があった。

そこで、こうした重複を解消する観点から、2013年改正金商法、改正政令、改正府令などを通じて、次のような見直しが行われた。

- 「みなし有価証券届出書」制度の導入（「募集事項等記載書面」を有価証券報告書と併せて提出した場合、これらを有価証券届出書とみなす）
- 報告書代替書面制度活用（その提出により有価証券報告書の一部とみなすことができる報告書代替書面として、投資信託協会の規則に基づき作成された一定の書面を利用できるようにする）

(1) 「みなし有価証券届出書」制度の導入

2013年改正金商法により、「募集事項等記載書面」を有価証券報告書と併せて提出した場合、これらを有価証券届出書とみなすという「みなし有価証券届出書」制度が導入された。具体的には、投資信託の受益証券など一定の特定有価証券の募集・売出しについて有価証券届出書を提出しなければならない会社が、次の要件を満たす場合には、有価証券届出書に代えて「募集事項等記載書面」を提出することができるというものである¹⁸（金融商品取引法5条10、11項、

¹⁶ 古澤知之・栗田照久・佐藤則夫・増田昌樹・横尾光輔監修、齋藤将彦・小長谷章人・西田勇樹・澤飯敦・上島正道編著『逐条解説 2013年金融商品取引法改正』（商事法務、2014年）p. 55。

¹⁷ 古澤知之・栗田照久・佐藤則夫・増田昌樹・横尾光輔監修、齋藤将彦・小長谷章人・西田勇樹・澤飯敦・上島正道編著『逐条解説 2013年金融商品取引法改正』（商事法務、2014年）p. 56。

¹⁸ これに伴い（有価証券届出書の）訂正報告書の提出手続についても手当てがなされている（金融商品取引法7条3～5項）。古澤知之・栗田照久・佐藤則夫・増田昌樹・横尾光輔監修、齋藤将彦・小長谷章人・西田勇樹・澤飯敦・上島正道編著『逐条解説 2013年金融商品取引法改正』（商事法務、2014年）p. 58 参照。

特定有価証券開示府令 11 条の 6 第 2、3 項、第 6 号の 7 様式など)。

◇ (その投資信託の受益証券などの) 募集又は売出しが既に 1 年間継続して行われている (注 1) (注 2)。

◇ 「名称」、「形態等」、「発行 (売出) 価格」、「申込手数料」、「申込期間」などを記載した「募集事項等記載書面」(注 3) を、有価証券報告書 (及びその添付書類) と併せて提出する。

(注 1) その募集・売出しが「募集事項等記載書面」の提出の直前まで行われている場合に限る。

(注 2) その間、適正に募集又は売出しに係る届出書類の提出義務及び継続開示義務が履行されている必要がある (特定有価証券開示ガイドライン 5-3)。

(注 3) 厳密には、対象となる特定有価証券の区分に応じて、特定有価証券開示府令第 6 号の 7~10 様式が定められている。

この場合、提出された「募集事項等記載書面」と有価証券報告書が、有価証券届出書とみなされる (金融商品取引法 5 条 12 項)。

これは「最終報告書」の「有価証券届出書『第一部 証券情報』」に相当する情報を記載した書面を、有価証券報告書と併せて提出した場合には、これらの書類を有価証券届出書とみなす制度を導入する¹⁹という提言を踏まえたものと考えられる。

なお、募集事項等記載書面による「みなし有価証券届出書」制度を利用できるものは、次のように定められている (特定有価証券開示府令 11 条の 6 第 1 項)。

- ① 内国投資信託受益証券 (委託者指図型投資信託、委託者非指図型投資信託)
- ② 外国投資信託受益証券
- ③ 内国信託受益証券
- ④ 外国信託受益証券
- ⑤ 内国信託受益権
- ⑥ 外国信託受益権
- ⑦ 特定有価証券信託受益証券 (①~⑥を受託有価証券とするものに限る)
- ⑧ 特定預託証券 (①~⑥に係る権利を表示するものに限る)

¹⁹ 「最終報告書」 p. 8。

(2) 報告書代替書面制度の活用

報告書代替書面制度とは、内閣総理大臣の承認があれば、有価証券報告書の提出義務会社は、有価証券報告書の記載事項の一部を、それを記載した一定の書面（報告書代替書面）の提出に代えることができるというものである（金融商品取引法 24 条 14 項）。

今回の改正府令により、報告書代替書面として利用できる一定の書面として、改正前の法令又は金融商品取引所の規則に基づいて作成された書面に加え、**金融商品取引業協会の規則に基づいて作成された書面**も認めることとなった（特定有価証券開示府令 27 条の 4 の 2 第 1 項）。

これは「最終報告書」の「投資信託協会の規則に基づき作成され、ホームページ上で公表される委託会社の情報に関する書面については、報告書代替書面として利用できるようにするといった方向で対応することが適当」²⁰との提言を踏まえたものと考えられる。

²⁰ 「最終報告書」 p. 8。