

2016年2月25日 全6頁

EUの目論見書ルール改正案の概略

EU目論見書指令の見直し提案の概略

金融調査部 主任研究員
堀内勇世

[要約]

- 2015年11月30日、欧州委員会は、EU（欧州連合）における目論見書に関するルールの改正案を提案し、公表した。
- 欧州委員会が2015年9月30日に公表した資本市場同盟（CMU）構築に向けたアクション・プランに掲げられていた方策の一つである。
- この改正案では、加盟国において国内法への置き換えが必要な Directive（指令）から、加盟国での法の整備を必要とせず、全加盟国内で統一的に適用される Regulation（規則）に変更することなどが掲げられている。

I. 見直しの提案

2015年11月30日、欧州委員会（European Commission）は、欧州連合（以下、EU）における目論見書に関するルールの改正案を提案し、公表した^{（注1）}。

（注1） Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading COM/2015/0583 final-2015/0268 (COD)

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015PC0583>

これは、EUにおける目論見書に関するルールについて定める、2003年に成立しその後必要に応じて修正されてきた、いわゆる目論見書指令（Prospectus Directive）^{（注2）}を大きく見直そうというものである。

（注2） Directive 2003/71/EC of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC とその後の修正を含めて、ここでは目論見書

指令 (Prospectus Directive) ということにする。

この見直しは、欧州委員会が2015年9月30日に公表した資本市場同盟(Capital Markets Union、以下、CMU) 構築に向けたアクション・プラン^(注3) に掲げられていた方策の一つである。

(注 3) 資本市場同盟 (Capital Markets Union、以下 CMU) 構築に向けたアクション・プランについては以下の URL 参照。

http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm

CMU とは、EU が構築しようとしている欧州の単一資本市場のことである。EU 内で、投資家や資金を必要とする事業者などが、国境を越えて、より自由に、より容易に資本市場にアクセスできるようにしようとするものである。それは労働市場の拡大、経済成長につながるものと考えられている。

なお、CMU の構築は、2014 年 11 月 1 日に誕生した、ジャン=クロード・ユンカー委員長（前ルクセンブルク首相）率いる新欧州委員会の重要政策の一つであり、2015 年 2 月 18 日に、その構築に関するグリーンペーパー（議論のたたき台となる提案書）が発表されていた。

CMU 構築に向けたアクション・プランでは、以下の 6 項目に分類した上で、各方策を掲げて実施予定時期を掲げている。

- ①イノベーション、設立まもない事業者、非上場会社への資金供給
- ②企業が、公開市場に参加し資金調達しやすくすること
- ③長期的な投資、インフラへの投資、持続可能な投資に向けた投資
- ④リテール投資家、機関投資家による投資をはぐくむこと
- ⑤景気回復を支えるため、銀行の機能のテコ入れ
- ⑥クロスボーダーの投資を促進すること

この中の②の中で、目論見書指令の見直しを 2015 年の第 4 四半期（10－12 月）に実施するとしていたところであり、その予定通り、目論見書指令の見直しが提案された。

以下では、その目論見書指令の見直し提案の概略を紹介する。

II. 前提

EU の目論見書指令でいう目論見書 (Prospectus) は、日本の目論見書とは少々異なるもの
ようである。

例えば、企業が株式の公募を行う場合、日本では有価証券届出書を所轄当局に提出し公衆縦
覧される一方で、株式の取得者に契約以前に目論見書を交付するとされている。これに対して、
EU の目論見書指令の下では、企業が目論見書を作成して所轄当局に提出し承認されれば、企業
が公表するとされており、必ずしも株式の取得者に交付しなければならないとはされていない
ようである。日本の目論見書とは異なるので注意が必要である。

これ以降、2015 年 11 月 30 日の見直し提案で示された改正案を「新法」と呼び、その条項を
例えば「新〇条」と呼ぶことにする。これに対して改正前の、つまり現行の目論見書指令を「旧
法」と呼び、その条項を例えば「旧〇条」と呼ぶことにする。

III. 概略

1. Directive (指令) から Regulation (規則) に変更

加盟国において国内法への置き換えが必要な Directive (指令) から、加盟国での法の整備を
必要とせず、全加盟国内で統一的に適用される Regulation (規則) に変更するとしている。

2. 少額の資金調達ゆえの適用除外の閾値を引き上げ

(1) 目論見書作成義務の適用除外

目論見書の作成が義務付けられるか否かの (対価の) 総額基準を、12 ヶ月間で、10 万ユーロ
未満から 50 万ユーロ未満に変更している (新 1 条 (3) (d)、旧 3 条 (2) (e))。

(2) 加盟国 (Member State) 内のみで行われる場合

加盟国 (Member State) 内のみで行われる公募である場合には、12 ヶ月間で、総額が 1 千万
ユーロ未満であれば、加盟国が目論見書作成の適用除外とすることができるとしている (新 3
条 (2)) (注 4)。

(注 4) 2015 年 11 月 30 日の欧州委員会のプレスリリース (以下の URL 参照) では、

この部分につき、5百万ユーロ未満から1千万ユーロ未満に倍増されたと記載されている。

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-6196_en.htm?locale=en

3. 目論見書の要約 (prospectus summary) の変更

目論見書の要約が膨らみすぎているとして、原則 A4 サイズで6 ページ以内に制限するとしている (新7条(3))。旧法の下でも、下位の法令で、目論見書の全体の7%もしくは15 ページ以内という制限は存在している。

4. 一括登録 (発行登録、shelf registration) に係る制度の見直し

(1) universal registration document の創設

universal registration document (以下、URD) は一括登録 (発行登録、shelf registration) に係る新たな制度とされている (新9条等)。目論見書の主要部分の一つである registration document (発行者情報) に相当する部分を、新しい URD の形式で事業年度 (財務年度) ごとに作成した場合に、以下の通り特別な効果を与えている。

- ①URD が3年間続けて所轄当局に承認された場合には、その後の URD は事前承認なしで所轄当局にファイリングすることができる (新9条(2))。
- ②URD が3年間続けて所轄当局に承認された場合(①のファイリングがされた場合を含む)、一定の条件を満たせば、実際に発行等する際の認可までの期間が原則5営業日以内に短縮される (新9条(11)、19条(5))。なお発行等の際して、通常の日論見書を提出して、認可を待つ場合には原則10営業日以内とされている (新19条(2))。
- ③所轄当局にファイリングされたもしくは承認された URD を、透明性指令 (Transparency Directive) ^(注5) 4条に基づく年次財務報告 (annual financial report) の代わりとすることができる場合がある (新9条(12))。

(注5) Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC とその後の修正を含めて、ここでは透明性指令 (Transparency Directive) ということにする。

なお、対象となる証券は限定されていない。

(2) 基本目論見書 (base prospectus) の見直し

基本目論見書 (base prospectus) は一括登録に係る制度といわれている (新 8 条、旧 5 条(4) 等) が、これについても見直しが提案されている。対象となる証券は、旧法では一定の条件をみたした非エクイティ性証券 (non-equity securities) とされている一方、新法では非エクイティ性証券全般が対象とされている。

5. 最低額面金額による適用除外規定の削除

旧法では、最低額面金額 (denomination per unit、1 投資単位あたりの額面金額) が 10 万ユーロ以上の非エクイティ性証券の募集が目論見書作成義務の適用除外とされている (旧 3 条(2)(d))。しかし、発行が最低額面金額 10 万ユーロ以上の大きなものに偏りがちとなり、債券の流通市場にも悪影響を与えていると考えられた。そこで、旧法の最低額面金額 10 万ユーロ以上の非エクイティ性証券の募集が目論見書作成義務の適用除外とする規定を、新法では削除するとしている。

ただし、一投資家当たり 10 万ユーロ以上となる募集を適用除外とする規定は、新 1 条(3)(c)に残されている。

6. Minimum disclosure regime for secondary issuances (新 14 条)

最低 18 ヶ月間、規制市場^(注 6) や SME growth market^(注 7) で取引されている証券の発行者等に、通常の日論見書による場合と比べて負担が軽減された方式が用意されている (新 14 条(1))。

(注 6) 各加盟国において国内法化されたのち、2017 年 1 月に実質的に施行される予定の MiFID II (=DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU とその後の修正) で規定されている regulated market のこと。

(注 7) MiFID II の 4 条(1)(12) 参照。

7. Minimum disclosure regime for SMEs (新 15 条)

規制市場で取引されることが認められた証券を発行していない SMEs (中小企業)^(注 8) は、公

募する際に、通常の日論見書による場合と比べて負担が軽減された方式が用意されている（新 15 条(1)）。

（注 8）SME s（中小企業）（=small and medium-sized enterprises）は新 2 条(1)(f) で定義されている。なお、MiFID II を参考に旧 2 条(1)(f) から変更されている。具体的には、直近 3 年間（暦年）の年末を基準とした平均時価総額が 2 億ユーロ未満であった会社が追加されている。

SME s 向けに、Q&A 方式の日論見書の様式が用意されるとしている（新 15 条(4)）

8. 目論見書に関するシステム

発行者などは、発行者などや規制市場のウェブサイトでの目論見書の電子的な公表が義務付けられる（新 20 条(2)）。

ESMA（欧州証券市場監督機構）^(注 9) のウェブサイトへの掲載も予定されている（新 20 条(6)）。また、投資者が目論見書に無料でアクセスでき、検索もできるシステムを ESMA が構築し運用するとしている（新 20 条(6)）。

（注 9）ESMA（欧州証券市場監督機構）=European Securities and Markets Authority