

投資信託目論見書の記載内容の改善についての考え方

平成 13 年 11 月 29 日

目 次

1.はじめに	1
2.具体的な論点と改善の方向性	2
(1)投資信託目論見書の記載内容について	2
(2)投資信託目論見書への記載方法等について	6
3.改善の方法	8
(1)内閣府令の改正	8
(2)目論見書作成者における創意工夫	8
(3)投資信託協会による自主ガイドライン	8
4.おわりに	9

投資信託目論見書の記載内容の改善についての考え方

1.はじめに

証券市場の構造改革は、我が国経済の再生に必要不可欠な構造改革の重要な政策課題である。平成13年6月に策定された「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」においても、「個人投資家の市場参加が戦略的に重要であるとの観点から、その拡大を図るために、貯蓄優遇から投資優遇への金融のあり方の切替えなどを踏まえ税制を含めた関連する諸制度における対応について検討を行う」とされており、現在様々な取組みがなされているところである。

このような証券市場の構造改革を総合的に行う上でのプログラムとして、個人投資家にとって魅力ある投資信託の実現をはじめ、4つの柱により個人投資家が主役の証券市場を構築することが目指されているところであるが、貯蓄から投資への流れの中で重要な役割を担う金融商品として、投資信託に期待される役割は大きいものがある。

他方、投資信託については、平成10年の金融システム改革の一環として、約款の届出制への移行とともにディスクロージャーの充実が図られ、目論見書の交付義務等が課されるようになったところであるが、一般の個人投資家にとって一層の普及が見込まれる商品である投資信託の目論見書については、現行の記載内容のままでは、詳細かつ難解過ぎて、かえってその本旨を損ねる結果となっているとの指摘もある。

目論見書は、有価証券の募集又は売出し等のために、その相手方に提供する当該有価証券の発行者の企業内容等に関する事項を説明し直接投資家に交付される文書であり、当局や取引所における公衆縦覧に供される間接的な開示書類である有価証券届出書と並んで、証券取引法上重要な書類であるが、投資信託の目論見書は、個人投資家が様々な金融商品を用いつつ最適なポートフォリオを組成する上で今後とも重要な役割を担うこととなるだけに、より利用しやすいものとし、投資家が合理的な投資判断を行う環境の整備を一層図ることが必要となっている。

(注1)

証券投資信託受益証券については、投資家の多様な投資・資産運用ニーズを満たし得るような魅力のある投資対象の低廉なコストでの提供、約款の承認制等事前予防的行政から事後的監視行政への移行及びディスクロージャーの透明性の確保等の観点から、証券市場の総合的な改革の中で 約款の承認制の廃止とともに証券取引法の公衆縦覧型ディスクロージャーの適用等が図られた。

(注2)

なお、平成13年4月より金融商品の販売等に関する法律も施行されており、元本欠損のおそれがあること等重要事項の説明及び勧誘方針の策定・公表が販売業者に対し義務付けられている。

以上のような状況を踏まえ、金融審議会金融分科会第1部会として、ディスクロージャー制度に関する検討を実務的・専門的な見地から行うため、ディスクロージャーワーキンググループが設置された。

当ワーキンググループは、平成13年10月から11月にかけて4回開催し、魅力ある投資信託の実現に資する環境整備として、投資信託目論見書の記載内容の改善等について実務的、専門的な見地から調査検討を行ってきたところであるが、改善の方向等について議論の集約をみたことから、これまでの議論のとりまとめを行った(当ワーキンググループで出された意見は概ね別紙のとおりである)。

投資家にとって重要な事項が必要かつ十分にディスクロージャーされるためには何が必要かという観点から、当ワーキンググループでは、証券市場の構造改革プログラムで示された論点も踏まえ、記載内容の改善としては、投資家にとって重要であると考えられる事項の分かりやすいディスクロージャー、ファンドの運用に直接的に関係のない事項の整理、有価証券届出書と目論見書の役割分担、及び販売手数料等の引下げに資する一層の環境整備の観点から検討を行った。また、記載方法の改善としては、わかりやすい表現・表記、記載事項の配列等の工夫・見直し、グラフや図表等の使用の観点から検討を行った。

2.具体的な論点と改善の方向性

(1)投資信託目論見書の記載内容について

(イ) 投資家にとって重要であると考えられる事項のわかりやすいディスクロージャー

投資家の投資判断にとって重要な事項については、より充実したディスクロージャーが必要である。とりわけ、株式など事業の無形価値を含む有価証券と異なり、投資信託はファンドを構成する資産それぞれの市場価格の直接的な影響をより受けやすい金融商品であるという特徴・性格を持つ。したがって、そのような投資信託の特色に応じ、ファンドの投資方針や投資リスクといった情報の充実が必要となると考えられる。

こうした観点から、次のような事項について記載内容を改善することが適当であると考えられる。

(ファンドの目的、投資の基本方針、仕組み等)

記載内容の改善にとっては、まずもって、投資家の投資判断にとって重要な事項のわかりやすい情報開示の充実を図ることが必要である。とりわけ、投資信託への投資判断に当たっては、いかに市場環境等に照らして効率的効果的なポートフォリオ形成がなされているか判断できることが重要であり、ファンドの目的、投資の基本方針、仕組み等、投資家にとって重要である事項について、当該ファンドの特色を踏まえ十分な記述をすることが適当である。

(リスクの明記)

リスクに関する事項については、現在内閣府令上明記することとされていないことから、「投資方針」等の記載項目の中に任意に記述される場合が見られるところであるが、大抵の場合、非常に抽象的な表現となっており、不十分なものとなっているのではないかと指摘もある。投資信託の利用者を勧誘した場合リスクに関する情報の充実は非常に重要であり、これを独立の項目として明記することとすることが適当であると考えられる。

(運用体制の明記)

ファンドの運用体制に関する情報の充実が投資家にとって必要である一方、現在、ファンドの運用体制については、内閣府令上明記することとなっておらず、他方、委託会社の役員が記載されることになっているところである。投資信託の運用にとっては、当該ファンドの運用体制が重要であることから、委託会社の役員等は記載内容からはずし、ファンドの運用体制を独立した項目として明記することが適当であると考えられる。

(投資家の負担するコストに関する事項についての記載)

投資家が負担するコストに関する事項の記載については、現在は、申込手数料と信託報酬等その他の投資家の負担となる手数料が別々の場所に記載されており、全体としてどの程度の額が手数料等として運用成果に関わらず負担となるのかわかりにくいとの指摘がある。したがって、手数料や信託報酬等、ファンドへの投資に伴うコスト等の記載場所をひとつにまとめ、一覧できるようにすることが望ましいと考えられる。

以上を整理すると概ね以下のようなものとなると考えられる。

ファンドの目的、投資の基本方針、ファンドの仕組み等は記載の充実を図る必要がある。

リスク情報のわかりやすい開示が必要である。リスク情報は現在法令により記載事項のひとつとして規定されていないので、これを記載項目として明確にするべきである。また、その内容については、定量的な数値による記載はともすると投資家の誤解を招くおそれもあり、主として定性的な説明にならざるを得ない面があるが、できるだけ具体的にその商品のもつリスクの特性が記載されていることが望ましい。

ファンドの運用・管理体制に関する情報は、より充実されるべきである。

ファンドへの投資に伴うコスト等については記載場所をひとつにまとめ一覧できることが望ましい。

(ロ) ファンドの運用に直接的に関係のない事項の整理

現在の投資信託目論見書については、ファンドに関連する多数の情報が盛り込まれているため、かえってどれが投資判断にとって重要なものなのかわかりづらいといった指摘は多い。この観点から、以下のように、ファンドの運用に直接的に関係のない事項は有価証券届出書への記載にとどめ、目論見書の記載事項からは整理し、目論見書は投資家にとって重要な事項に集中することが適当であると考えられる。

例えば、ファンドの関係法人が列挙されている箇所、委託会社に係る細かな情報、販売会社や申込取扱場所が列挙されている箇所、委託会社の利害関係人について列挙されている箇所等については、投資家がファンドの購入を決定するに当たって重要な意思決定ファクターにはならないと考えられるため、公衆縦覧や、委託会社又は販売会社への確認等による対応で十分なので

はないかと考えられる。

なお、目論見書作成者は、このような情報が目論見書から整理されることから、記載すべき事項については、分かりやすい表現となるよう努める必要がある。

(イ) 有価証券届出書と目論見書の役割分担

有価証券届出書による間接的なディスクロージャーと目論見書による直接的なディスクロージャーの機能については、有価証券届出書が発行市場における証券の適正な価格形成を確保することに資することが主たる機能となっているのに対し、目論見書は、それと並んで投資家に対し自己が取得しようとしている証券の内容を明らかにし、取得の判断に資することを機能として有していると考えられる。

したがって、このような役割分担を考えた場合、有価証券届出書と目論見書の記載内容は全く同一である必要はなく、届出書については専門家の判断にも有用な情報開示を維持する一方、目論見書については投資家にとってむしろよりわかりやすくなる必要があるのではないかと考えられる。

加えて、既に有価証券報告書等について電子開示システム(EDINET)を通じた提出・縦覧等が利用可能となっているが、平成14年6月までには、有価証券届出書についても利用可能となり、平成16年6月までにはむしろ原則義務化されることから、現在に比べ有価証券届出書情報への投資家のアクセスも相当容易になることが予想されることである。このような観点からは、目論見書の記載内容について改善を図るとともに、届出書については現行の記載事項を維持することが必要ではないかと考えられる。

(ニ) 販売手数料等の引下げに資する一層の環境整備

申込手数料の記載に関しては、現在目論見書に記載されている手数料と異なる手数料を各販売会社において設定することが有価証券届出書と異なる内容の表示の禁止に当るのではないかと理解から、各販売会社が一律の手数料を徴収しており、こうした対応が、かえって手数料の自由化による競争の促進および結果としての手数料の引下げの妨げになっているとの声も聞かれるところである。したがって、その記載のあり方についても検討が必要と考えられる。

申込手数料等の記載のあり方については、法の趣旨を考慮すれば、投資家にとって不利益とならない手数料の引下げは許容される場所であると考えられるが、実際の運用に当り、投資家にとって不利益な現在の状態が続くことがないようにするためにも、法の趣旨にのっとり、投資家が負担する上限額を記載する方法に変更することを検討することが望ましい。この場合は、具体的な手数料についての照会先が情報として提供されることが望ましいと考えられる。

(2)投資信託目論見書への記載方法等について

わかりやすい目論見書を作成するためには、記載項目の加除ばかりでなく、目論見書への記載方法の改善も重要である。記載方法の改善のためには、具体的には次のような対応を行うことが有益であると考えられる。

わかりやすい表現・表記の使用
記載事項の配列等の工夫・見直し
グラフや図表の使用

制度的には、目論見書の表現・表記、配列、グラフ・図表の使用については、必ずしも有価証券届出書と同一のものではなくともよいと考えられることから、目論見書の作成者である投資信託委託会社は、十分な創意工夫をすべきであると考えられる。

(イ) わかりやすい表現・表記について

現在の投資信託目論見書についてはことさらに分厚い目論見書となっているとの指摘がある。また、米国における投資信託目論見書の制度改革においても、わかりやすい表現が義務付けられたことにもわかるように、貯蓄型金融商品から投資商品への橋渡しとしての投資信託について、個人投資家を主役とする市場を指向するのであれば、まずわかりやすい情報開示が必要不可欠である。

わかりやすいディスクロージャーとは、目立つ位置に目立つ方式でわかりやすい表現・表記方法で記載されていることであると考えられる。わかりやすいとは、決して省略を意味しているものではないと考えられるが、虚偽、情報の一部のみの誇張等誤解を生じせしめる表現、重要な事

項が欠けている表現でないことを前提に、表現上の工夫はできるものと考えられる。

したがって、わかりやすい表現・表記方法の具体的な例示等については、基本的に作成者である投資信託委託会社で自主的なルールを定め、工夫・努力を行うことが適当であると考えられる。また、表記方法の観点から、読みやすさという点で、適切な大きさの活字を用いることも重要であると考えられる。

(注)

わかりやすい表現については、例えば、米国における投資信託目論見書の改革においても、「Plain English」が義務付けられ、「短い文章を使う」、「明確、具体的で、日常的に使われている表現を使う」等の8つの基本原則とそれを踏まえたより具体的な8つの方針が示されている。

(ロ) 記載事項の配列等の工夫・見直し

わかりやすい情報開示の観点からは、目論見書記載内容の配列等についての工夫・見直し等も有効であると考えられる。当ワーキンググループにおける議論では、例えば、ファンドの目的、投資方針、リスク等を目論見書の冒頭にまとめて任意に記載することは現行法令上も可能と解されており、投資家に誤解を与えるような特定の投資運用についての誇大な強調や、将来の事象に関する客観性の少ない事項についての強調等につながるような表現とならないように留意しつつも、目論見書作成者において創意工夫を行うことが望まれる。

(ハ) グラフや図表等の使用

ファンドの目的や基本的性格を把握させるためには、例えば表の形でどのような性格の有価証券をどの程度組入れるのか等、基本的な情報を図表等を工夫して記載することが望ましいと考えられる。これについては、現行法令の下においても任意に工夫を凝らして記載することは可能と解されているところである。

(ニ) その他

投資家が追加的に情報が必要となったときに投資家が作成者側に容易にアクセスが行えるよう投資信託協会等を通じた環境整備が必要であるとの指摘があったほか、継続募集における

募集期間更新の際に短期間でしか有効でない訂正目論見書が作成されなくともよいのではないかとの指摘があった。

3.改善の方法

(1)内閣府令の改正

上記のような投資信託目論見書の改善を行う方法としては、まず、内閣府令の改正が必要である。特に目論見書に記載すべき事項の追加あるいは削除については内閣府令の改正によることとなる。これらについては「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」等において、記載すべき項目として取り上げ得るものは取り上げることが望ましい。

(2)目論見書作成者における創意工夫

他方、内閣府令は、一律に全ての投資信託に適用されるものであることから、一般的事項について規定されるものであり、ある程度抽象的にならざるを得ないと考えられる。また、法令上のルールとして規定する事項があまりにも詳細にわたれば、かえってディスクロージャーの当事者である目論見書作成者の創意工夫の余地を狭め、わかりにくい目論見書になってしまうおそれがあり、「内閣府令通りに記載している」といった形式主義から脱却することがかえって困難となるおそれもあるところである。

したがって、目論見書の作成者である投資信託委託会社においては、投資家のニーズを踏まえつつ、当該ファンドの性格に応じ、十分な創意工夫を行ってより一層ファンドの内容説明に努めるとともに、投資家にとってよりわかりやすい表現となるよう努める必要がある。

(3)投資信託協会による自主ガイドライン

また、投資信託協会においては、今後、目論見書の記載方法の改善のために自主ガイドラインの検討を行うことが期待されるが、こうした自主ガイドラインの検討に際し、より幅広く投資家の意見を聴くことが望まれ、そうした上で適切な自主ガイドラインを定めることが必要であると考えられる。

4. おわりに

今回取りまとめた考え方に沿って投資信託目論見書の記載内容が改善され、投資家にとってよりわかりやすいものになり、個々の勧誘において商品内容をリスク面も含め説明する際に有効に活用されることが期待され、この結果、個人投資家の市場参加の拡大に資することとなることが望まれる。

(以上)