

平成15年12月9日

## 「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」報告

# 「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」メンバー

平成15年12月現在

座長	岩原 紳作	東京大学法学部教授
座長代理	斎藤 静樹	明治学院大学経済学部教授
メンバー	板谷 正徳	野村証券(株)常務取締役
	伊藤 雄二	住友化学工業(株)常務取締役
	引頭 麻実	大和証券SMB C(株)シニア・コーポレート・アナリスト
	遠藤 博志	(社)日本経済団体連合会経済本部長
	大崎 貞和	(株)野村総合研究所資本市場研究室長
	金子 義昭	(社)投資信託協会副会長
	黒沼 悦郎	神戸大学法学部教授
	逆瀬 重郎	(株)日立製作所財務一部主管
	佐藤 卓男	日本公認会計士協会副会長
	首藤 恵	中央大学経済学部教授
	高橋 厚男	日本証券業協会副会長
	田地 伸至	メリルリンチ日本証券(株)ディレクター・上席法律顧問
	田島 優子	さわやか法律事務所弁護士
	田中 正明	(株)三菱東京フィナンシャル・グループ経営政策部長
	成川 秀明	日本労働組合総連合会総合政策局長
	原 早苗	埼玉大学経済学部非常勤講師
	楨田 元生	三菱重工業(株)代表取締役 常務取締役
	吉田 稔	旭化成(株)業務監査室長 理事
	吉野 貞雄	東京証券取引所代表取締役専務

[計21名]

(敬称略・五十音順)

## 「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」報告（概要）

1. 当ワーキング・グループは、一昨年、金融審議会金融分科会第一部会の下に設置され、昨年は「証券市場の改革促進プログラム」を踏まえ、ディスクロージャー制度について幅広い検討を行い、その結果は、昨年12月に公表された金融審議会第一部会報告「証券市場の改革促進」に盛り込まれたところである。
2. 当ワーキング・グループでは、昨年から引き続き、ディスクロージャー制度についての検討を行ってきており、本年8月からは、金融審議会第一部会報告「証券市場の改革促進」において検討すべき課題とされていた事項を含め、次の3つの項目について10回にわたり幅広い検討を行った。
  - (1) 目論見書制度の見直し
  - (2) 公開買付制度の見直し
  - (3) 規制緩和関係項目
3. その結果、当ワーキング・グループとしては、次のような結論に達した。
  - (1) 「目論見書制度の見直し」については、投資者にとって分かりやすく、かつ、効率的なディスクロージャーにより証券市場の活性化を図る観点から、投信目論見書を「投資者に必ず交付しなければならない部分」と「投資者からの請求に応じて交付する部分」に分割することにより、投資者のニーズに合った投信目論見書の交付を可能とするための措置等を具体化すべきである。
  - (2) 「公開買付制度の見直し」については、企業組織の再編等の迅速化、手続の簡素化により経済の活性化を図る観点から、公開買付制度の対象有価証券の範囲の見直し、強制的公開買付制度（「3分の1ルール」）の適用除外要件の拡大、電子的方法による公開買付開始公告の導入等の措置を具体化すべきである。
  - (3) 「規制緩和関係項目」については、手続の簡素化、明確化等によるディスクロージャー制度の整備を図る観点から、一定の要件を満たす事業会社、厚生年金基金、外国金融機関等が「適格機関投資家」になるための届出を行う期間の延長、社債を私募により発行する場合の転売制限に関する要件の緩和、募集又は売出しに係る届出の要否を判定する金額通算期間の短縮等、規制緩和に関する措置を早急に具体化すべきである。
4. これらの各項目についての検討結果は、（別紙）に掲げているとおりである。今後、本報告を踏まえて、必要な制度整備が速やかに具体化されることを期待する。

## はじめに

論 点	検 討 結 果
はじめに	<p>ディスクロージャー・ワーキング・グループでは、</p> <p>① 昨年(平成14年)の金融審議会第一部会報告「証券市場の改革促進(平成14年12月16日)」(以下「第一部会報告「証券市場の改革促進(平成14年12月)」」という。)において、「目論見書制度の改善」については「情報開示制度のあり方」として検討すべき課題であるとされ、また、「広告のあり方」については「勧誘文書全体のあり方」として検討すべき課題であるとされたこと</p> <p>② 第一部会報告「証券市場の改革促進(平成14年12月)」に基づいて「公開買付規制(3分の1ルール)の適用除外要件の拡大」が行われたものの、公開買付規制は、まだまだ、企業組織の再編等を抑制しているとの指摘があるとともに、第一部会報告「証券市場の改革促進(平成14年12月)」において、公開買付制度の対象株券等については「公開買付制度のあり方」として検討すべきであるとされたこと</p> <p>③ 総合規制改革会議の「規制改革推進3か年計画」等において今年度中に実施することとされている規制緩和項目、ディスクロージャーに関する制度整備の観点から早急に対応が求められている規制緩和項目等について検討すべきであること</p> <p>等を受けて、「目論見書制度の見直し」、「公開買付制度の見直し」及び「規制緩和関係項目」について検討を行ってきたところである。</p> <p>具体的な検討事項は、次の項目として整理される。</p> <p>I. 目論見書制度の見直し</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 投資信託証券に係る目論見書</li> <li>2. その他の有価証券に係る目論見書</li> <li>3. 共通事項</li> <li>4. 目論見書以外の情報提供</li> </ol> <p>II. 公開買付制度の見直し</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 発行者である会社以外の者による株券等の公開買付制度 <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 公開買付けの対象</li> <li>(2) 公開買付けの手続</li> <li>(3) その他</li> </ol> </li> <li>2. 発行者である会社による上場株券等の公開買付制度 <p>公開買付けの対象</p> </li> </ol>

### Ⅲ. 規制緩和関係項目

当ワーキング・グループは、これらの項目に整理された検討事項について、平成15年8月から12月にかけて10回の会合を開催し、実務的、専門的な見地から検討を行ってきたところであり、各検討事項について議論の集約をみたことから、議論の取りまとめを行った。具体的な論点とその検討結果については後述のとおりである。

なお、「EDINET(電子開示システム:Electronic Disclosure for Investors' NETwork)の運用時間の見直し」についても検討すべきであるとの指摘もあった。EDINETについては、その機能を十分に発揮し得るよう技術的な改善には積極的に取り組むとともに、その運用時間に関しては、現実的な対応を含め、運用体制の見直しをはじめとする検討が必要であると考えられる。

## I. 目論見書制度の見直し

論 点	検 討 結 果
<p>検討に当たって</p>	<p>目論見書制度は、有価証券の募集若しくは売出し又は適格機関投資家向けに発行された証券の一般投資家向け勧誘のために、当該有価証券に関する事項、当該有価証券の発行者の企業内容等に関する事項等を説明し、その勧誘の相手方である投資家に直接交付する目論見書について、当該有価証券の発行者に対しその作成を義務付けるとともに、当該有価証券の発行者、売出人、引受人等に対し、当該有価証券を取得させ、又は売り付ける場合には、あらかじめ又は同時に当該目論見書を交付することを義務付けるものである。</p> <p>「目論見書の改善」については、昨年(平成14年)の当ワーキング・グループにおける検討の結果を踏まえた第一部会報告「証券市場の改革促進(平成14年12月)」において、当ワーキング・グループが平成13年11月に取りまとめた「投資信託目論見書の記載内容の改善についての考え方」による新しい制度に基づく投資信託目論見書の記載内容及び記載方法について検証するとともに、投資信託のみならず、すべての有価証券を対象とし、目論見書の交付方法、訂正目論見書のあり方等を含めた目論見書による情報開示制度のあり方として検討すべき課題であるとされるとともに、「広告のあり方」については、法定目論見書、広告等を含めた「勧誘文書全体のあり方」として検討すべきであるとされたことを受け、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やすく、かつ、効率的に提供するとの観点から、目論見書を中心とする勧誘文書全体を対象とした「目論見書制度の見直し」として検討を行ってきたところである。</p> <p>「目論見書制度の改善」の検討に当たっては、</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 一般の個人投資家が投資しやすい商品である投資信託証券に係る目論見書を一層分かりやすいものとするため、投資信託証券(投資信託受益証券、投資証券、投資法人債券、外国投資信託受益証券及び外国投資証券をいう。以下同じ。)の募集形態等の特殊性を十分に踏まえ、投資信託証券に係る目論見書の記載内容、交付方法等についての改善について検討を行い、そして、投資信託証券以外の有価証券に係る目論見書の記載内容、交付方法等についての改善について検討を行う</li> <li>② 有価証券の募集又は売出しにおける情報開示制度全体の改善を図る観点から、目論見書のみならず、目論見書以外の方法による情報提供についても検討を行う</li> </ol> <p>ことが適切であるとの考えから、「投資信託証券に係る目論見書」、「その他の有価証券に係る目論見書」、「共通事項」、「目論見書以外の情報提供」に区分して検討を行った。</p>

なお、目論見書の作成・交付にEDINET(電子開示システム)を利用することができるようにすべきであるとの指摘があったが、システム開発とも密接に関連するため、中長期的な課題であると考えられる。

また、いわゆる「ガン・ジャンピング」等の有価証券の募集又は売出しに係る届出が行われる前に行われる勧誘行為についても検討すべきとの指摘については、実状を踏まえた上で、制度面及び執行面における検討の要否を含め、今後、検討すべき課題であると考えられる。この際、執行面についての検討は、関係者とも十分に連携する必要があると考えられる。

## 1. 投資信託証券に係る目論見書

論 点	検 討 結 果
<p>投資信託証券に係る目論見書の記載内容の簡素化（有価証券届出書の記載内容の3部構成化）</p>	<p><b>【総論】</b></p> <p>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やす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ため、投資信託証券に係る有価証券届出書の記載内容を、「目論見書」項目、「追加情報」項目及び「公衆縦覧」項目の3部に区分することが適切である。</p> <p>このうち、「目論見書」項目については、証券取引法第13条において記載事項等が規定されている目論見書（以下この項（「投資信託証券に係る目論見書の記載内容の簡素化」）において「法定目論見書」という。）として必ず投資家に交付しなければならない部分（以下この項において「目論見書部分」という。）に記載すべき項目とし、「追加情報」項目については、法定目論見書ではあるが「目論見書部分」の追加情報として投資家からの請求に応じて交付する部分（以下この項において「追加情報部分」という。）に記載すべき項目とする。</p> <p>なお、有価証券届出書の記載内容の区分は、基本的には、現行の有価証券届出書の記載事項を「投資家の投資判断に最低限必要であると考えられる情報としての『目論見書』項目」と「投資家によっては投資判断を行う上で必要とされると考えられるより詳細な情報としての『追加情報』項目」に区分するものであり、現行の目論見書に記載される情報を削除し、又は簡略化するものではない。</p> <p><b>【有価証券届出書の記載内容について】</b></p> <p>投資信託証券のうち投資信託受益証券に係る有価証券届出書の各区分の具体的な記載項目は、次のように考えられる。</p> <p>① 「目論見書」項目：「証券情報」、「ファンド情報（『ファンドの性格』、『投資方針』、『投資リスク』、『手数料及び税金』、『運用状況（投資有価証券の主要銘柄等を含む。）』、『手続等の概要』、『管理及び運営の概要』、『財務ハイライト情報（附属明細表を除く財務諸表の単表及び「重要な会計方針」のみ）』、『追加情報の項目（「追加情報部分」に記載される項目の一覧）』）」等</p>

② 「追加情報」項目：「ファンドの詳細情報(『手続等(詳細)』、『管理及び運営(詳細)』、『ファンドの経理状況(附属明細表、「注記事項」等を含む。))』)」等

③ 「公衆縦覧」項目：「特別情報(『委託会社等の概況等』)」等

「目論見書」項目のうち「申込単位」については、販売会社ごとに異なる場合があることから、従来の「申込手数料」、「申込取扱場所」等と同様に、「照会方法を記載する方法」により記載することを可能とすることが適切である。

また、「運用状況」のうち、「投資状況」については当該有価証券届出書提出日の直近日現在の状況を、「投資資産」については当該有価証券届出書提出日の直近日現在の状況を記載することとなるが、最近の「運用状況」については、要約目論見書、販売用資料等を活用して投資家に提供することが考えられる。

#### 【「追加情報部分」について】

「追加情報部分」については、次のように位置付けることが適切である。

(1) 法的位置付け

「追加情報部分」は法定目論見書と位置付ける。

(2) 作成義務

当該投資信託証券の発行者に作成義務を課す。

(3) 交付義務

当該投資信託証券を募集又は売出しにより取得させ又は売り付けるときまでの間(いわゆる約定までの間)において、当該投資信託証券を取得しようとする者(投資家)からの交付請求がない場合には、「追加情報部分」の交付義務を免除する。

したがって、約定成立後に交付請求があった場合には、「追加情報部分」の交付義務はないものと考えられる。

なお、販売会社が「追加情報部分」の交付請求を受けた場合には、当該交付請求を行った投資家に対し、「交付方法」、「交付に要するおおよその期間」等の情報を提供することが適切であると考えられる。

#### (4) 民事責任

「追加情報部分」に関する民事責任については、法定目論見書に係る民事責任に関する証券取引法の規定が適用される。

したがって、重要な事項について虚偽記載等のある「追加情報部分」を使用して投資信託証券を取得させた場合には、当該「追加情報部分」を使用して投資信託証券を取得させた者は当該投資信託証券を取得した者に対して損害賠償責任を負い(証券取引法17)、重要な事項について虚偽記載等のある「追加情報部分」を作成した場合には、当該「追加情報部分」の作成者(発行会社)又は当該「追加情報部分」を作成した会社の作成時の役員若しくは売出人は当該投資信託証券を取得した者に対して損害賠償責任を負うこととなる(証券取引法18②、19、20、21③)。

また、請求があつたにもかかわらず「追加情報部分」を交付しないで投資信託証券を取得させた場合、当該投資信託証券を取得させた者は当該投資信託証券を取得した者(投資家)に対して損害賠償責任を負うこととなる(証券取引法16)。

この場合において、「追加情報部分」の交付請求を行った投資家は、「交付請求を行った日時」、「販売会社側の担当者名」等を記録しておくことにより、「追加情報部分」の交付請求を行った旨を主張することができるものと考えられる。これを投資家に周知させるため、「目論見書部分」の「特記事項」として、「追加情報部分」は投資家の請求により交付される旨とともに、請求を行った場合にはその旨を記録しておくべきである旨を記載することが適切であると考えられる。

一方、販売会社についても、投資家から「追加情報部分」の交付請求を受けた場合、当該投資家が「目論見書」部分の交付を受けていることの確認を行うとともに、当該交付請求を受けた旨及び「追加情報部分」を交付した旨を記録するなど、「交付請求」に的確に対応したことについて確認できるようにする必要があると考えられる。

#### (5) 罰則

	<p>「追加情報部分」に関する罰則規定については、法定目論見書に関する証券取引法等の罰則規定が適用されると考えられる。</p> <p>したがって、請求があったにもかかわらず「追加情報部分」を交付しないで投資信託証券を取得させた場合(証券取引法第15条第2項違反)には証券取引法第200条第3号の規定が、有価証券届出書に記載すべき事項と異なる内容の「追加情報部分」を使用した場合(法第13条第5項違反)には証券取引法第205条第1号の規定が適用される。また、虚偽記載のある「追加情報部分」(投資証券又は投資法人債券に係るもの)を使用した場合には、投資信託及び投資法人に関する法律第230条が適用される。</p> <p>【交付方法について】</p> <p>「追加情報部分」について、EDINETを利用した情報提供を証券取引法に規定する「交付」とすることができないかとの指摘があるが、法定目論見書の電子交付制度では、法定目論見書の情報交付時に投資家への通知等を義務付けているのに対し、EDINETを利用した情報提供では、「追加情報部分」の交付義務を負う販売会社は「追加情報部分」の交付先である投資家が「追加情報部分」を閲覧したことを確認することができないことから、EDINETを利用した情報提供をもって「追加情報」の交付とみなすことはできないものと考えられる。</p> <p>なお、「目論見書部分」に『追加情報部分』は請求があれば交付する旨を記載した上で、投資家の利便を図る観点から、『追加情報部分』の情報はEDINETや販売会社のホームページで見ることができる旨を記載することについては問題はないと考えられる。</p> <p>一方、投資家の承諾があれば、「追加情報部分」を電子交付制度を利用して交付することは可能であり、「目論見書部分」を書面により交付した場合でも、「追加情報部分」については電子交付制度を利用することは可能であると考えられる。</p>
目論見書の事後交付	<p>要約目論見書があらかじめ投資家に交付されている場合には、投資家からの請求があるときを除き、当該投資信託証券に係る約定成立後に目論見書(前項の「法定目論見書」をいう。以下同じ。)を交付することを認めるべきではないかとの指摘については、当該投資信託証券を新規に購入しようとする投資家は当該投資信託証券の内容等を把握していないため、現行証券取引法の原則どおり、「あらかじめ又は同時に</p>

	<p>『目論見書』を交付する」必要があり、新規に購入しようとする投資家に対する目論見書の約定成立後の交付は適切ではないと考えられる。</p> <p>一方、継続的に募集が行われる投資信託受益証券の既存受益者については、当該既存受益者が同意した場合、継続募集に係る目論見書の交付義務を免除することが考えられる(「既存受益者に対する目論見書の交付義務の緩和」参照。)</p>
<p>要約目論見書の記載内容</p>	<p>投資信託証券に係る要約目論見書については、投資信託証券に係る「目論見書部分」に記載すべき事項(有価証券届出書の「目論見書」項目の記載事項)の内容を省略し、又は要約して記載することが適切である。</p> <p>「目論見書部分」に記載すべき事項のうち省略することができない事項は次の事項とし、これらの事項の内容は要約して記載することができることとするのが適切である。</p> <p>① 募集(売出)要項に関する事項 ② ファンドの状況に関する事項</p> <p>なお、有価証券届出書にその旨を記載することにより、要約目論見書交付時の直近の「運用状況」を当該要約目論見書に記載することは可能であると考えられる。</p>
<p>既存受益者等に対する目論見書の交付義務の緩和</p>	<p>同一種類の投資信託証券について継続的に募集が行われている場合において、既に同一種類の投資信託証券を購入し、当該投資信託証券に係る目論見書の交付を受けた受益者等が、当該投資信託証券の継続募集に係る目論見書(訂正目論見書を含む。)の交付を受けないことについて同意している場合には、当該受益者等に対する当該投資信託証券の継続募集に係る目論見書(訂正目論見書を含む。)の交付義務を免除することが適切である。</p> <p>ただし、この場合でも、目論見書の記載事項のうち重要な事項に変更があった場合又は当該受益者等から目論見書の交付請求がある場合には目論見書を交付すべきであると考えられる。</p> <p>この場合の「同意している場合」の解釈として、「既存受益者等が当該投資信託証券の継続募集に係る目論見書の交付を受けないことについて同意し、目論見書の交付義務者(販売会社)がその旨を記録している場合」である旨を「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</p>

	<p>イドライン)」に規定するとともに、具体的な記録方法(受益者等が署名した書面の保存、電子メールの保存その他の方法)を例示することが適切である。</p> <p>また、目論見書の交付が免除されない場合としての「重要な事項に変更があった場合」とは、「新たに作成された継続募集に係る目論見書に記載された重要な事項に変更があった場合」とし、具体的には、</p> <p>① 目論見書の記載項目である「投資方針」、「投資リスク」、「手数料等及び税金」、「手続等」、「管理及び運営」に関する重要な事項について変更があった場合</p> <p>② 目論見書の記載項目である「運用状況」のうち「投資状況」及び「投資資産」について、投資判断に重要な影響を及ぼすような変更(例えば、投資資産の種類別の投資比率が大きく変動する投資資産の組換え、投資リスクに大きな影響を及ぼすような投資資産の銘柄等の大幅な入れ替え)があった場合が考えられ、その旨を特定有価証券開示ガイドラインに規定することが適切である。</p> <p>なお、「投資判断に重要な影響を及ぼすような「投資状況」及び「投資資産」の変更」を含め、「重要な事項に変更があった場合」であるか否かの判断は、受益者等への公平な情報提供の観点から、発行者(委託者)が行うこととし、発行者が新たに継続募集に係る目論見書を作成した際、当該目論見書の直前に作成した目論見書の記載内容と比較し、重要な事項に変更があると判断した場合には、各販売会社に通知することが適切である。</p> <p>したがって、当該通知を受けた各販売会社は、継続募集に係る目論見書の交付を受けないことについて同意している既存受益者等が当該投資信託証券を追加購入するときまでに、当該目論見書を交付しなければならない。</p>
<p>同一世帯に属する投資家に対する目論見書の交付の特例</p>	<p>同一世帯に属する複数の投資家に対して同一投資信託証券の勧誘を行う場合において、約定までの間に同一世帯の複数の投資家が同意したときには(同一世帯に同意していない投資家がいる場合には当該投資家は除く。)、証券取引法第15条第2項の規定によりあらかじめ又は同時に交付する目論見書については、当該同意した複数の投資家のうちいずれかの投資家に1冊の目論見書を交付すればよいこととする特例を設けることが適切である。</p> <p>この場合、「同意した場合」とは「同一世帯に属する複数の投資家が『当該複数の投資家のいずれかの投資家に1冊の目論見書の交付を受けること』について同意し、当該目論見書の交付義務者(販売会社</p>

	<p>等)がその旨を記録している場合」であることとし、その旨を特定有価証券開示ガイドラインに規定するとともに、具体的な記録方法(投資家が署名した書面の保存、電子メールの保存その他の方法)を例示することが適切である。</p> <p>なお、同意している複数の投資家に1冊の目論見書を交付することを可能とする特例を設ける場合、その投資家の範囲を「同一世帯」に限定せず、「同一グループ」(例えば、職場)の投資家すべてが同意していれば当該グループに1冊の目論見書を交付することでよいとする考え方があるが、</p> <p>① 目論見書は投資判断を行うための情報であり、同意しているすべての投資家がすぐに当該目論見書を見ることができる状態にあることが必要である</p> <p>② 却って、目論見書を交付する販売会社に過度のコストを強いることになると考えられることから、対象は「同一世帯」(同じ住所地)に限定することが適切である。</p>
<p>訂正届出書(訂正目論見書)の提出基準の明確化</p>	<p>証券取引法第7条の規定により、届出書類(有価証券届出書及びその添付書類)に記載すべき重要な事項の変更等があった場合には訂正届出書を提出しなければならないとされており、このうち投資信託受益証券に係る「届出書類に記載すべき重要な事項の変更」とは、例えば次のような場合が該当するものと考えられ、特定有価証券開示ガイドラインに規定することが適切である。</p> <p>① 当該届出書に係る申込期間内に当該投資信託受益証券に係る有価証券報告書又は半期報告書が提出された場合</p> <p>② 当該届出書に係る申込期間内に当該投資信託受益証券に係る臨時報告書(投資判断に重要な影響を及ぼすような事象が発生し、その内容が記載されたものに限る。)が提出された場合</p> <p>③ 「投資方針」、「投資リスク」、「手数料及び税金」、「ファンドの管理及び運営」等について投資判断に重要な影響を及ぼすような変更があった場合</p> <p>④ 約款の内容について投資判断に重要な影響を及ぼすような変更があった場合</p>
<p>販売会社に関する情報の目論見書への綴じ込み</p>	<p>投資信託証券の募集又は売出しに係る「販売会社に関する情報」として次に掲げる事項は、目論見書の記載事項ではないが、投資家の利便を図る観点から、当該情報を目論見書に綴じ込むことを可能とし、その旨を特定有価証券ガイドラインに規定することが適切である。</p> <p>① 目論見書の記載事項のうち、具体的な記載に代えて投資家による照会方法等を記載することができることとされている事項(「申込手数料」、「申込取扱場所」、「払込取扱場所」等)</p>

② 投資家が当該投資信託証券を購入するために必要な販売会社に関する情報(例えば、販売会社の営業時間、地図)

この場合、投資家に誤解を生じさせないよう、当該「販売会社に関する情報」は目論見書の記載事項ではない旨を明記し、かつ、目論見書の一部ではないことが明瞭となる方法により綴じ込むことを条件とすることが適切である。なお、目論見書を電子交付制度を利用して交付する場合についても、同様の条件とすることが適切である。

「販売会社に関する情報」については、次のように位置付けられるものと考えられる。

(1) 法的位置付け

目論見書に綴じ込まれる「販売会社に関する情報」は目論見書ではなく、証券取引法第13条第5項における「表示」に該当する。

(2) 作成・交付義務

目論見書以外の「販売用資料」の使用は任意であり、その作成・交付義務はないことから、「販売会社に関する情報」の目論見書への綴じ込みは義務化されるものではない。

(3) 民事責任

証券取引法第17条の規定が適用され、重要な事項について虚偽記載等のある「販売会社に関する情報」を使用して投資信託証券を取得させた場合、当該「販売会社に関する情報」を使用して投資信託証券を取得させた者は、当該投資信託証券を取得した者に対し、損害賠償責任を負うことになる。

ただし、損害賠償責任を負う者が、虚偽等であることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかったことを証明したときは、この限りでない(証券取引法17)。

(4) 罰則

目論見書に記載すべき事項と異なる内容の「販売会社に関する情報」を使用した場合には、証券取引法第13条第5項に違反したものとして証券取引法第205条第1号が適用されるものと考えられる。

また、虚偽記載のある「販売会社に関する情報」(投資証券又は投資法人債券に係るもの)を使用した場合には、投資信託及び投資法人に関する法律第230条が適用されるものと考えられる。

	<p>なお、具体的な記載に代えて投資家による照会方法等を記載することができることとされている事項を投資家に説明することについて自主ルールを設けることにより、「販売会社に関する情報」が目論見書に綴じ込まれない場合においても、当該情報が確実に投資家に提供されるよう、販売会社に徹底することが適切である。</p>
<p>販売手数料の記載方法</p>	<p>「販売手数料」の記載方法については、当ワーキング・グループが平成13年11月に取りまとめた「投資信託目論見書の記載内容の改善についての考え方」に基づき、平成14年4月から、具体的な手数料の金額又は料率の記載に代えて、手数料の金額又は料率の上限のみを記載し、具体的な手数料の金額又は料率の照会方法を記載することができることとされたところである。</p> <p>しかしながら、発行者が有価証券届出書(目論見書)に具体的な手数料の金額又は料率を記載することにより、販売会社が自由に手数料の金額又は料率を設定することを妨げているとの指摘があることから、「販売手数料」の記載方法については、金額又は料率の上限を記載したうえで、具体的な手数料の金額又は料率についての照会方法を記載する方法に限定することが適切であると考えられる。この場合、当該金額又は料率が上限である旨を併せて記載することが適切である。</p> <p>なお、具体的な手数料の金額又は料率について投資家から照会された場合、投資家に当該情報が確実に提供されるよう、「販売会社に関する情報」として目論見書に綴じ込むなど、販売会社等による工夫が必要であると考えられる。</p>
<p>短期決算型の投資信託証券に係る臨時報告書の提出免除</p>	<p>投資判断情報としての有用性、発行者の事務負担等を考慮し、計算期間が短期(6月未満)である投資信託については6月ごとに有価証券報告書を提出し、計算期間(1月未満は1月)ごとに信託財産の計算に係る書類を臨時報告書として提出することとされている。</p> <p>しかしながら、1月ごとの信託財産の計算に関する情報は投資判断情報として有用であるとは考えられないが、その一方で、有価証券報告書が6月ごとに提出されるため、その半期としての3月間のファンドの状態を開示することは投資判断情報として必要であると考えことから、発行者の事務負担の一層の軽減をも踏まえ、計算期間が3月未満である場合には、3月ごとに信託財産の計算に関する書類を記載した臨</p>

	<p>時報告書の提出を求めることとすることが適切である。</p>
<p>運用報告書の改善</p>	<p>運用報告書の記載事項は投資家にとって重要な情報であり、当面、記載事項の見直しは行わないこととするが、受益者に分かりやすい運用報告書となるよう、運用会社は、引き続き、記載内容、記載方法等を工夫し、改善を図ることが適切である。</p> <p>また、同一世帯に属する複数の受益者に対して投資信託及び投資法人に関する法律第33条第1項の規定により同一投資信託証券の運用報告書を交付する場合において、当該同一世帯の複数の受益者が同意したとき(同一世帯に同意していない受益者がいる場合には当該受益者は除く。)は、当該同意した複数の受益者のうちいずれかの受益者に1冊の運用報告書を交付すればよいこととする特例を設けることが適切である。</p> <p>この場合、「同意した場合」とは「同一世帯に属する複数の受益者が「当該複数の受益者のいずれかの受益者に1冊の運用報告書の交付を受けること」について同意し、当該運用報告書の交付義務者(販売会社等)がその旨を記録している場合」をいうこととし、その旨を事務ガイドラインに規定するとともに、具体的な記録方法(投資家が署名した書面の保存、電子メールの保存その他の方法)を例示することが適切である。</p> <p>なお、MMF等の短期の公社債投資信託については預金に類似した商品であることから、運用報告書の交付義務については他の投資信託とは別の取扱いにすべきとの指摘があるが、投資信託は基準価格が変動する商品であり、運用報告書の交付義務の例外を設けることは適切ではないと考えられる。</p>

## 2. その他の有価証券に係る目論見書

論 点	検 討 結 果
<p>募集又は売出しにおける条件決定時の訂正目論見書の特例</p>	<p>訂正目論見書の交付が申込期間に間に合わなかったことにより投資家が投資のタイミングを失うということを避け、また、販売会社による訂正目論見書交付のための過度のコストを軽減する観点から、ブックビルディング方式による募集若しくは売出し又は株式新規公開時の募集若しくは売出し(企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」という。)第二号の四様式による募集又は売出し)において、価格等が未定であり、決定した当該価格等の通知方法(新聞公告その他の方法)を明記(「特記事項」として記載)した目論見書を交付し、当該明記された方法により当該価格等が通知された場合には、当該価格等に係る訂正目論見書の交付義務を免除することが適切である。</p> <p>通知方法としては、日刊新聞紙1紙(他の通知方法がない場合は2紙)による公告に加え、発行者及び引受証券会社のホームページへの掲載が考えられる。</p> <p>この場合であっても、当該価格等に係る訂正届出書の提出は必要であることに留意すべきである。</p> <p>なお、不動産投資信託(投資証券)についても、ブックビルディング方式による募集又は売出しが行われているため、投資信託証券についても同様に取り扱うことが適切である。</p>
<p>その他の有価証券に係る目論見書の記載内容の簡素化(有価証券届出書の記載内容の3部構成化)</p>	<p>株券、社債券等に係る有価証券届出書の記載内容はいずれも投資家が投資判断を行う上で重要な情報であり、投資家保護の観点からは、投資信託証券のように「目論見書」項目、「追加情報」項目及び「公衆縦覧」項目の3部に区分することは適切ではないと考えられることから、投資信託証券以外の有価証券に係る有価証券届出書の記載内容の3部構成化は行わないこととする。</p>

### 3. 共通事項

論 点	検 討 結 果
要約目論見書	<p>「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」では、要約目論見書は届出の効力が発生した日以後も使用することができることとされているが、現行の証券取引法第13条第3項の規定では「届出がその効力を生ずることとなる日前に行う有価証券の募集又は売出しのために使用する目論見書」とされ、要約目論見書は届出の効力が生ずることとなる日前において使用することとされているため、届出の効力が生じた日以後においても使用することができるよう規定を整備することが適切である。</p> <p>また、要約目論見書として目論見書に記載すべき事項を省略する場合において省略することができない事項については現行どおりとするが、投資家にとって分かりやすい要約目論見書とする観点から、要約するに当たっての注意事項として、投資家が容易に理解できるよう、分かりやすい表現又は表記を使用し、誤解を生じさせるような表現又は表記を使用してはならない旨を企業内容等開示ガイドラインに規定することが適切である。</p> <p>なお、販売会社にとって使いやすい要約目論見書とする観点から、要約目論見書を電子交付により交付する場合の要件とされるアクセスの確認及び要約目論見書情報の保管方法についての要件を緩和することが適切である。</p>
目論見書の名称	<p>投資家にとって分かりやすい目論見書とする観点から、目論見書の名称に「目論見書」という文字を使用しないで分かりやすい名称とすることができることを明確にするため、その旨を企業内容等開示ガイドラインにおいて明記することが適切である。</p> <p>この場合、投資家に誤解を生じさせないように、当該文書（電子交付する場合には当該情報）が証券取引法の規定に基づく目論見書であることを投資家に明示するため、当該目論見書の名称を記載した同一紙面上（電子交付する場合には同一画面に表示される箇所）に分かりやすい形で、「当該文書（電子交付する場合には当該情報）は証券取引法の規定に基づく目論見書である」旨を明記すべきであり、その旨を企業内容等開示ガイドラインにおいて規定することが適切である。</p> <p>なお、名称によっては投資家が誤解することも考えられることから、名称に関するルールを自主</p>

	<p>ルールとして規定することが適切である。</p>
目論見書の記載事項の見直し	<p>株券、社債券等に係る現行の有価証券届出書の記載内容は、いずれも投資家が投資判断を行う上で重要な情報であると考えられることから、記載事項の見直しは行わないこととする。</p>
目論見書の記載事項の弾力化	<p>証券取引法に基づく発行開示制度は、</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 発行者が提出する有価証券届出書を公衆の縦覧に供する方法</li> <li>② 当該有価証券届出書と同様の内容の目論見書を投資家に交付する方法</li> </ol> <p>により投資家の投資判断に資する情報を提供しようとするものであり、原則的には、有価証券届出書に記載されていない情報を目論見書に記載することはできないものと考えられる。</p> <p>ただし、有価証券届出書の記載事項ではないが、特に目論見書に記載しようとする事項（例えば、工場、製品等の写真や図画、会社のロゴマーク等）については、当該有価証券届出書にその旨及び目論見書への記載箇所を記載することにより、目論見書に記載することは可能である。</p> <p>また、有価証券届出書の記載事項ではないが、記載事項に関連した事項であれば、有価証券届出書に追加して記載することができ、これによって目論見書に記載することも可能である。</p> <p>なお、これら以外の情報で投資家の投資判断に有益であると考えられる情報については、目論見書以外の販売用資料として提供することが適切である。</p>
目論見書の電子交付の要件の簡素化	<p>目論見書を電子交付により交付する場合の要件として、目論見書の情報を提供者の管理する投資家専用ファイルに記録する方法又は提供者等のホームページを閲覧する方法による場合には、当該情報を5年間常時投資家がアクセスできる状態にしなければならないこととされているが、販売会社のホームページにおいて目論見書の情報を5年間常時アクセス可能な状態に置くことは、販売会社にとって大きなコストとなり、そのニーズも小さいと考えられることから、当該要件を緩和し、個々の投資家から当該目論見書の閲覧請求があった場合には、当該目論見書の情報を電子メールにより送信する方法、当該目論見書の情報を印刷したものを郵送する方法その他の方法によることが</p>

	<p>できることとすることが適切である。</p>
--	--------------------------

なお、当該目論見書の情報を保管する方法はいずれの方法でもよいものと考えられる。

#### 4. 目論見書以外の情報提供

論 点	検 討 結 果
<p>販売用資料の作成、使用等に関する規定の明確化（「目論見書と異なる内容の表示」について）</p>	<p>【「目論見書と異なる内容の表示」に関するルールの明確化】</p> <p>証券取引法第13条第5項では「目論見書と異なる内容の表示をしてはならない」と規定されているが、同項の規定が適用される「表示」は、現行どおり、勧誘のための情報提供全般とすることが適切である。</p> <p>したがって、ロードショー、インターネットによる表示、一般広告等についても同項の規定の対象に含まれることとなる。</p> <p>勧誘に際して提供される文書又は表示が「目論見書と異なる内容」に該当するか否かについては、当該文書又は表示全体を総合的に評価し、</p> <p>① 当該文書又は表示に「矛盾」がある          ② 当該文書又は表示に「虚偽」がある</p> <p>場合に該当するか否かにより判断することとし、その旨を企業内容等開示ガイドラインにおいて明確化することが適切である。</p> <p>この場合において、「『矛盾』がある場合」には、「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」、「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、その前提が明確に示されていない、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」等が該当するものと考えられる。</p> <p>また、「『虚偽』がある場合」には、「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」等が該当するものと考えられる。</p> <p>これらの考え方については、企業内容等開示ガイドラインにおいて明確化することが適切である。</p> <p>なお、従来、当該文書又は表示に「欠缺」がある場合についても「目論見書と異なる内容」に該当すると解釈されていたが、「欠缺」については、「重要な事項を開示しないために投資家に誤解を生じるような文書又は表示となっている場合」とすることにより、「虚偽」として捉えることとする。</p> <p>また、勧誘に際して提供される文書又は表示（以下「販売用資料」という。）については、次のように位置</p>

付けることが適切であると考えられる。

(1) 法的位置付け

「販売用資料」は法第13条第5項の規定が適用される。

(2) 作成・交付義務

「販売用資料」を作成し、使用することは販売会社等の任意である。

(3) 民事責任

重要な事項について虚偽記載等のある「販売用資料」を使用して有価証券を取得させた場合には、証券取引法第17条の規定が適用され、当該「販売用資料」を使用して有価証券を取得させた者は、当該有価証券を取得した者に対し、損害賠償責任を負うことになるものと考えられる。

ただし、損害賠償責任を負う者が、虚偽等であることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかったことを証明したときは、この限りでないこととされている。

(4) 罰則

有価証券届出書に記載すべき事項と異なる内容の「販売用資料」を使用した場合(異なる内容の表示をした場合)(証券取引法第13条第5項違反)には、証券取引法第205条第1号の罰則規定が適用されるものと考えられる。

また、株券、社債券等に係る募集又は売出しの場合において、虚偽記載のある「販売用資料」を使用した場合には、商法第490条の不実文書行使罪が適用されるものと考えられる。

なお、業績予想に関しては、「販売用資料」の使用者の責任を規定する証券取引法第17条の規定が、いかなる場合に適用されることになるのか一義的に明らかではなく、従って、例えば「一定の明確な条件を満たす業績予想については証券取引法第17条の責任を負わない」というようなセーフ・ハーバー・ルールを設けない限り、業績予想を販売用資料として使用することは実務的に困難ではないかとの指摘がある。しかし、これまでも販売会社等は相当の注意を用いて販売用資料を使用してきたものと考えられ、業績予想を販売用資料として使用することは法律上強制されるものではなく任意であり、証券取引法第17条がいかなる場合に適用されるかについては個々のケースに則して判断されるべきものであること等から、「一定の明確な条件を満たす業績予想については証券取引法第17条の責任を負わない」というような措置を現

時点において導入することには慎重であるべきであると考えられる。

なお、現行法でも、販売会社が目論見書と異なる内容の「販売用資料」を使用して有価証券を取得させた場合においても、発行者は損害賠償責任を負わないものと考えられる。

#### 【販売用資料について】

「販売用資料」が「目論見書と異なる内容の表示」に該当しない場合には、目論見書の交付前においても、販売用資料として使用することができる旨を企業内容等開示ガイドライン等において明確化することが適切である。

なお、「販売用資料」を使用する場合には、当該「販売用資料」に「投資判断は目論見書を見て行うべき旨」、「目論見書の入手方法・入手場所」を記載し、又は表示しなければならないこととすることが適切である。

この場合、「目論見書の入手場所」の記載又は表示については、当該「販売用資料」を使用しようとする販売会社等に係る入手場所について記載することで足りることとし、すべての「入手場所」の記載は不要とすることが考えられる。

ところで、証券取引法の開示制度は、投資家の投資判断に資する情報として「実績」を中心とした情報を提供し、投資家は当該情報に基づき自己の責任において投資判断を行うことを前提としており、投資家に「予測」情報を提供することは予定されていないと考えられる。

一方で、証券取引所等の要請により「業績予想」が開示され、こうした情報についても投資家にとって1つの投資判断材料になると考えられることから、証券取引所等の要請に基づいて開示されている「業績予想」(上場会社又は店頭登録会社以外の会社による「業績予想」を含む。)のような情報についても、「目論見書と異なる内容の表示」(「業績予想」の前提が目論見書の内容と矛盾する、その前提が明確に示されていない、その前提が非現実的である、又は都合の良い部分のみを前提とすることにより、投資家に誤解を生ぜしめる場合等)に該当しなければ、販売用資料として使用することができるものと考えられ、その旨を企業内容等開示ガイドライン等で明確にすることが適切である。

	<p>なお、例えば「業績予想」を「販売用資料」として使用する場合には、当該「業績予想」の根拠となる前提についても併せて記載又は表示する必要があるものと考えられる。</p> <p>また、虚偽等のある「業績予想」を使用して有価証券を取得させた販売会社は、上記のとおり、証券取引法第17条の規定による責任を負うものと考えられる。この場合、故意又は過失がないことを販売会社が立証すれば免責される。</p> <p>なお、「目論見書と異なる内容の表示」に関するルールの明確化による販売用資料の利用状況等を踏まえながら、販売用資料のあり方について、引き続き検討していくことが適切であると考えられる。</p> <p>また、「業績予想」等の将来に関する情報の開示のあり方については、今後、継続開示等との関係を含め幅広く検討していくことが適切であると考えられる。</p>
墓石広告	<p>証券取引法第13条第6項に規定するいわゆる「墓石広告」の役割は目論見書の提供場所を投資家に知らせることにあるが、ルールの明確化によって使いやすくなるものと考えられる「広告」、「販売用資料」、「要約目論見書」等がその役割をも担うこととなるため、特に「墓石広告」として規定する必要性はないことから、「墓石広告」に関する規定を廃止することが適切である。</p>

## Ⅱ. 公開買付制度の見直し

論 点	検 討 結 果
<p>検討に当たって</p>	<p>公開買付制度は、「発行者である会社以外の者による株券等の公開買付制度」及び「発行者である会社による上場株券等の公開買付制度」に区分される。</p> <p>「発行者である会社以外の者による株券等の公開買付制度」は、その会社の支配権の獲得等を目的として、有価証券報告書を提出しなければならない会社が発行者である株券等(株券、新株予約権付社債券等)を有価証券市場(取引所有価証券市場又は店頭売買有価証券市場)外において短期間に広範な者から買い付けようとする場合、当該買付者に当該買付けに係る情報(買付期間、買付数量、買付価格等)をあらかじめ公開提示することを義務付け、投資家に対して情報を開示し、株主に対する平等待遇を保証することにより投資家保護を図り、及び有価証券取引の円滑化を図ろうとするものである。</p> <p>また、「発行者である会社による上場株券等の公開買付制度」は、上場株券等(証券取引所に上場されている株券、証券業協会に登録されている株券等)の発行者が当該上場株券等を有価証券市場外において短期間に広範な者から買い付けようとする場合、当該買付者に当該買付けに係る情報をあらかじめ公開提示することを義務付け、すべての株主に対して均等に会社への売却機会を与えるとともに、取引の透明性を確保し、また、当該会社による自己株式の取得に係る情報を一般投資家に対して公平かつ適切に開示することを趣旨とするものである。</p> <p>公開買付制度については、昨年(平成14年)の当ワーキング・グループにおいて、「経済の活性化に資するディスクロージャー・ルールの整備」の一環として「公開買付規制(3分の1ルール)の適用除外要件の拡大」について検討し、その検討の結果を踏まえた第一部会報告「証券市場の改革促進(平成14年12月)」に基づき、著しく少数の者からの株券等の買付け等で総株主の議決権の3分の1を超える場合における適用除外の範囲の拡大が行われたところである。しかしながら、公開買付規制は、まだまだ、企業組織の再編等を抑制しているとの指摘がある。</p> <p>また、同報告において、「社債の募集又は売出しに係る有価証券届出書を提出したことにより有価証券報告書提出会社となった会社の株券等が公開買付規制の対象となることについて見直すべきであるとの指摘があるが、『公開買付制度のあり方』として、今後、検討すべき課題であると考えられる」とされたところである。</p> <p>一方、「発行者である会社以外の者による株券等の公開買付制度」については、平成2年に行われた抜本的な制度の改正以後、制度全体の見直しは行われておらず、また、「発行者である会社による上場株券等の公開買付制度」についても、平成6年の制度創設以後、制度全体の見直しが行われていない。</p>

	<p>ディスクロージャー・ワーキング・グループでは、こうした公開買付制度を取り巻く環境を踏まえ、さらに一層の企業組織の再編等の迅速化、手続の簡素化を図るとともに、実務に即した制度とする観点から、公開買付制度について検討を行った。</p>
--	--

# 1. 発行者である会社以外の者による株券等の公開買付制度

## (1) 公開買付けの対象

論 点	検 討 結 果
<p>対象有価証券の発行者の範囲の見直し</p>	<p>有価証券報告書を提出しなければならない会社が発行者である株券等を有価証券市場外において買い付けようとする場合には、公開買付けによらなければならないこととされており、例えば、社債の募集について有価証券届出書を提出したことにより有価証券報告書の提出義務を負う会社が発行者である株券等を有価証券市場外で買い付けようとする場合、その買付けは公開買付けによらなければならない。</p> <p>有価証券報告書の提出義務(継続開示義務)は、既に発行された有価証券についての投資判断に資するよう、当該有価証券の価値を判断するための情報を定期的に開示することを義務付けるものであり、社債の募集について有価証券届出書を提出した会社には、当該社債に係る継続開示義務を課し、投資家保護を図ろうとするものである。</p> <p>一方、このような会社が発行者である株券等については証券取引法の開示規制の適用はなく、証券取引法による投資家保護を図る必要性は小さいものと考えられることから、規制緩和の観点から、当該株券等の買付け等について公開買付規制を課さないこととしても、投資家保護に欠けることはないものと考えられる。</p> <p>したがって、公開買付制度の対象となる有価証券の発行者の範囲は、「有価証券報告書を提出しなければならない会社のうち、『その会社が発行者である株券等が証券取引法第24条第1項各号に該当する会社』」とすることが適切である。具体的には、次に掲げる株券等に該当する株券等の発行者が対象となる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 上場株券等</li> <li>② 店頭登録株券等</li> <li>③ その募集又は売出しについて有価証券届出書を提出した株券等</li> <li>④ 外形基準に該当する会社が発行者である株券等</li> </ul>
<p>対象有価証券の範囲の見直し</p>	<p>公開買付けの対象となる有価証券は、有価証券報告書を提出しなければならない会社が発行者である株券等である。株券等の範囲は、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 株券、新株引受権証券、新株予約権証券、新株予約権付社債券</li> </ul>

	<p>② 外国法人の発行する証券又は証書で①に掲げる有価証券の性質を有するもの</p> <p>③ ①又は②に掲げる有価証券に係る権利を表示する預託証券</p> <p>とされているが、公開買付制度は会社の支配権の移動(議決権の移動)等に着目したものであり、これら株券等のうち、商法第211条ノ2第4項に規定する議決権のない株式に係る株券及び当該株券のみを引き受け、又は取得する権利を付与されているものは対象から除かれている。</p> <p>一方、会社の利益、会社からのキャッシュフローを支配するためには議決権のない株券等でも取得の対象となることから、当該議決権のない株券等についても、議決権のある株券等と同様に公開買付規制を及ぼす必要があるとの指摘があるが、上記のとおり、公開買付制度は議決権に着目した制度であり、議決権のない株券等を公開買付けの対象とすることは適切ではない。</p> <p>なお、議決権のない株券であっても、議決権のある株券への転換請求権が付されているものについては、公開買付けの対象有価証券とすることが適切であると考えられる。</p> <p>また、投資法人が発行する投資証券についても公開買付けの対象とすべきであるとの指摘がある。</p> <p>上記のとおり、公開買付制度は会社の支配権の移動等に着目したものであることから、投資法人の支配権の獲得に繋がる議決権を有する投資証券についても、公開買付けの対象とすることが適切であると考えられる。</p>
<p>「3分の1ルール(強制的公開買付制度)」を廃止</p>	<p>著しく少数の者からの株券等の買付け等であっても、当該買付者とその特別関係者との株券等所有割合の合計が3分の1を超える場合には公開買付けによらなければならないこととされている(強制的公開買付制度)。</p> <p>強制的公開買付制度については、</p> <p>① 公開買付けを行う場合、一般株主の応募を排除するため市場価格よりも低い価格での買付け等(ディスカウント買付け)を行わなければならないが、また、ディスカウント買付けを行った場合に売主側の取締役について会社に対する責任が生じる可能性があること、そして、公開買付けによる買付け等には時間及び費用がかかること等から、企業組織の再編等を抑制している</p> <p>② 支配株式を相対取引で移転する場合、売主・買主間の情報に偏在はなく、提供圧力も生じないため、公開買付規制を及ぼす必要はない</p>

	<p>等の理由から、これを廃止すべきであるとの指摘がある。</p> <p>しかしながら、企業支配権の移動を伴うような相対取引は株主又は投資家にとって重要な影響を及ぼすものであり、強制的公開買付制度は、投資家への情報開示及び株主の平等待遇の観点からは重要な制度であるとともに、発行会社にとっては「敵対的な支配権の移動」を抑制する効果をも合わせ持つものと考えられることから、強制的公開買付制度を廃止することは適切ではない。</p> <p>なお、強制的公開買付制度については、第一部会報告「証券市場の改革促進(平成14年12月)」において、「事業再編の迅速化、手続の簡素化の観点」から「一定の客観的な要件を満たす場合」を強制的公開買付制度の適用除外とすることとされた。これを受けて、関係法人等全体(買付会社とその買付会社の三親等以内の法人等の集団)で他の会社の3分の1を超える議決権を所有している場合の当該関係法人等からの買付け等が適用除外とされる等の制度整備が行われたところである。</p> <p>このように、強制的公開買付制度の適用除外要件は拡大されたものの、まだまだ、企業組織の再編等を抑制しているとの指摘があることから、企業組織の再編等の迅速化、手続の簡素化を図る観点から、その適用除外要件を拡大することが適切であると考えられる。</p>
<p>「3分の1ルール(強制的公開買付制度)」の適用除外要件の拡大</p>	<p>(1) 営業譲渡による株券等の譲受け</p> <p>営業譲渡によって譲り受ける財産に他の会社の株式等が含まれており、譲受け後に当該他の会社の総株主の議決権の3分の1を超えて所有することとなる場合には、当該株券等の譲受けは公開買付けの対象となる。</p> <p>合併、株式交換又は吸収分割による株券等の移動については、基本的には「有償の譲受け」には該当しないものと解されており、公開買付規制は適用されないが、企業組織の再編等の手段として、合併、株式交換又は吸収分割による「有償の譲受け」に該当しない株券等の移動と同様の効果をもたらす営業譲渡についても、企業組織の再編等を促す観点から、強制的公開買付制度の適用除外とすることが適切である。</p> <p>(2) 特別関係者を含めて100分の50以上の議決権を有する場合の株券等の買付け等</p>

	<p>自己名義で総株主の議決権の100分の50以上を所有している会社の株券等を著しく少数の者から買い付ける場合は公開買付けの適用除外とされているが、強制的公開買付制度における「3分の1」基準は公開買付者と特別関係者の株券等所有割合を合計したもので判断することとのバランスを考慮し、機動的な企業組織の再編等を可能とする観点から、「総株主の議決権の100分の50以上」については、公開買付者の自己名義で所有している株券等に係る議決権のみで判断するのではなく、公開買付者とその特別関係者が所有する株券等に係る議決権により判断することが適切である。</p> <p>(3) 市場価格から乖離しない価格による株券等の買付け等</p> <p>市場価格から乖離しない価格での著しく少数の者からの株券等の買付け等を公開買付けの適用除外とすることについては、当該株券等が市場価格から乖離しない価格で、かつ、大量に買付け等が行われ、これによって支配権が移動した場合でも、投資家又は株主に情報が提供されないこととなり、適切ではないと考えられる。</p> <p>(4) 当該株券等の発行者からの買付け等</p> <p>株券等の発行会社が自己株式を処分するために特定の者に譲渡する場合において、当該特定の者が総株主の議決権の3分の1を超える議決権を所有することになるときは公開買付けの対象となるが、このような場合については公開買付けの適用除外とすべきではないかとの指摘がある。</p> <p>しかしながら、買付け等の相手方が当該株券等の発行者である場合、発行者以外の者である場合のいずれであっても、株券等の買付け等により支配権が移動することには変わりはないため、当該株券等の発行会社が自己株式を処分するために特定の者に譲渡する場合についても公開買付けによって行われることが適切である。</p> <p>(参考) 株券等の売出し(届出がされているものに限る。)に応じて行う株券等の買付け等は公開買付けの適用除外とされている。</p>
<p>「3分の1ルール(強制的公開買付制度)」における「著しく少数の者」に係る基準の緩和</p>	<p>(1) 買付者数の通算</p> <p>強制的公開買付制度における「著しく少数の者」とは、買付け等を行う相手方の人数と当該買付け等を行う日前60日間に有価証券市場外で行った買付け等の相手方の人数との合計が10人以下である場合をいうことから、例えば、公開買付けを行った後60日以内に株券等の買付け等を行う場合には、当</p>

	<p>該公開買付けによる買付け等の相手方の人数を含めて買付け等の相手方の人数を判定しなければならないこととなる。</p> <p>このため、公開買付けによる株券等の買付け等によって総株主の議決権の100分の50を超えて所有することになった場合でも(原則は、この後に行われる著しい少数の者からの株券等の買付け等は公開買付けの適用除外となる。)、当該公開買付け後60日以内に残りの株券等を著しく少数の者から買付けようとするときには、当該公開買付けによる買付け等の相手方の人数を合計しなければならず、その結果、「著しく少数の者」に該当せず、公開買付けによらなければならない場合が考えられる。</p> <p>このような公開買付けの義務付けは、買付け等を行う相手方の人数を分散することにより公開買付けを免れようとする行為を防止しようとする趣旨から外れるものであり、これを避けるため、買付け等の相手方の人数のカウントについては、当該買付け等の前60日以内に行われた公開買付けによる買付け等の相手方の人数は含めないこととすることが適切である。</p> <p>(2) 人数基準の緩和</p> <p>平成2年の公開買付制度の改正前においては、公開買付けの対象は「不特定かつ多数の者からの買付けの申込み等」とされ、「不特定かつ多数の者」とは50名程度と解釈されていた。しかしながら、このような解釈は運用上からは疑義が生ずると指摘され、また、50名程度未満の者から大量に株券等を取得し、対象会社の支配権を獲得する行為が公開買付けの対象外となっていたとの指摘もあったことから、平成2年の改正において、委任状勧誘の規制(議決権の代理行使の勧誘規制)の適用除外人数(10人未満)、米国の公開買付規制対象の人数基準(10名超)を参考にして、著しく少数の者を「10名以下」としたものであり、現時点においてもこの考え方に変わりはなく、「10名以下」を維持することが適切である。</p>
<p>「3分の1ルール(強制的公開買付制度)」における「株券等所有割合」に係る基準の緩和</p>	<p>強制的公開買付制度における株券等所有割合に係る基準を「3分の1」から「2分の1」に引き上げた場合、自己の名義で既に総株主の議決権を100分の50を超えて所有している場合の著しく少数の者からの株券等の買付け等は公開買付けの適用除外とされていることから、強制的公開買付制度が適用されるのは、株券等所有割合が「2分の1」以下である場合に、「2分の1」を超えることとなる株券等の買付け等を著しく少数の者から行う場合に限定されることになる。</p> <p>また、株券等所有割合の「2分の1」までの買付け等は有価証券市場外で相対取引により行い、「2分の</p>

	<p>1」を超えるためのわずかな買付け等は有価証券市場で行うことで、公開買付けを行わずに容易に「2分の1」超の議決権を取得することが可能となり、強制的公開買付制度の実効性は低いと考えられることから、「2分の1」への基準の引き上げは適切ではない。</p>
<p>「別途買付けの禁止」の適用除外要件の拡大</p>	<p>公開買付代理人等(公開買付事務取扱者又は公開買付代理人)が証券会社である場合、公開買付期間中、自己勘定を利用して株券等の買付け等を行うことはできないが(いわゆる「別途買付け禁止」)、「個別の銘柄に対する投資判断に基づかないものと認められる買付け等(例えば、証券取引所又は証券業協会に定める規則によるバスケット取引、借株の返却)」については、取引の円滑化を図る観点から、公開買付期間中に公開買付けによらないで行うことができるよう、別途買付け禁止の適用除外とされる買付け等に追加することが適切である。</p> <p>(参考)「バスケット取引」とは、個別銘柄の投資判断ではなく、同時に多数の銘柄(数十銘柄から数百銘柄)をパッケージで売買するもの。証券会社は市場で多数の銘柄を買い付けたり、機関投資家からの売却に応じる。</p>

## (2) 公開買付けの手續

論 点	検 討 結 果
<p>「公開買付開始公告」を行う日刊新聞紙に係る要件の緩和</p>	<p>公開買付開始公告は「二以上の日刊新聞紙」において行わなければならないこととされているが、公告費用は高額であり、公開買付けを行おうとする者の大きな負担となっているので、「一以上の日刊新聞紙」とすべきであるとの指摘がある。</p> <p>株主又は投資家に公開買付けを行う旨及びその内容を周知させる手段として、現行は日刊新聞紙2紙による公告とされているが、「全国において報道する日刊新聞紙」であれば1紙による公告でも十分に周知されるものと考えられる。</p> <p>したがって、公開買付開始公告の方法については、株主又は投資家への情報周知の確保及び公開買付者の負担軽減の観点から、「二以上の日刊新聞紙」で行うこととされている公開買付開始公告を「全国において報道する一以上の日刊新聞紙」で行うこととすることが適切である。</p>
<p>「電子公告」による「公開買付開始公告」の導入</p>	<p>公開買付開始公告に要するコストを一層削減し、また、機動的な手續を可能とする観点から、公開買付開始公告についてインターネット等を利用した電子公告の制度を導入し、日刊新聞紙による公開買付開始公告に代え、電子公告により公開買付開始公告を行うことを可能とすることが適切である。</p> <p>公開買付開始公告の電子公告については、「EDINET(電子開示システム)」を利用することが適切である。具体的には、「EDINET」のホームページに「公開買付開始公告」専用のページを開設し、公開買付開始公告を電子公告により行う場合には、公開買付者に公開買付開始公告の情報を当該ページに掲載することを義務付けることが考えられる。当該情報は公開買付期間中閲覧を可能とすることで、投資家は現在行われているすべての公開買付けについて一覧することが可能となる。</p> <p>公開買付開始公告を公開買付者自身のホームページに掲載することも考えられるが、公開買付者が個人である場合にはホームページを開設していないこともあり、公開買付者のホームページに掲載することを義務化することは適切ではないと考えられる。</p> <p>なお、公開買付開始公告を電子公告により行う場合であっても、公開買付けが行われる旨を投資家及び株主に周知する観点から、「公開買付けを行う旨」、「当該公開買付開始公告の内容がEDINETのホー</p>

	<p>ムページに掲載されている旨及び当該ホームページのURL」等の情報については、全国において報道する1紙以上の日刊新聞紙において公告を行う必要があると考えられる。この場合の公告については、掲載内容は極めて小規模となるため、公告費用は大幅に軽減されるものと考えられる。</p>
<p>「公開買付開始公告」の内容の見直し</p>	<p>公開買付者及び特別関係者が既に公開買付けの対象会社の株券等を保有している場合において、当該公開買付けにより取得しようとする株券等に係る議決権の数が当該会社の総株主の議決権に占める割合が分かりにくいとの指摘があるが、投資家及び株主にとって重要な情報であると考えられることから、公開買付開始公告の掲載事項に「買付け等における公開買付者及びその特別関係者の株券等所有割合及びその合計」及び「買付予定の株券等に係る議決権の数が当該会社の総株主の議決権に占める割合」を追加することが適切である。</p> <p>同様に、公開買付届出書の記載事項として追加することが適切である。</p>
<p>「公開買付届出書」の記載内容の見直し</p>	<p>(1) 「公開買付者の状況」における「経理の状況」</p> <p>公開買付者が会社である場合、公開買付届出書の「公開買付者の状況」の「経理の状況」は単体ベースで記載することとされているが、連結ベースで記載すべきではないかとの指摘がある。</p> <p>「公開買付者の状況」における「経理の状況」の連結ベースでの記載は、投資家及び株主の判断に有益であると考えられるものの、当該公開買付者が有価証券報告書提出義務者でない場合には、公開買付けを行うために連結財務諸表の作成を義務付けることとなり、公開買付者に過度の負担を強いることになるため、有価証券報告書提出会社以外の者に対し、連結ベースでの記載を義務化することは適切ではないと考えられる。</p> <p>一方、公開買付者が有価証券報告書提出会社である場合には、有価証券報告書において連結ベースの開示を行っており、公開買付届出書においても連結ベースでの記載を義務付けることが適切である。</p> <p>(2) 「買付け等に要する資金」</p> <p>公開買付届出書には、買付け等に要する資金に関する情報として「届出日の前日現在の預金」を記載するとともに、銀行等への預金残高等の存在を示す書類(預金残高証明書等)を添付することとされ</p>

	<p>ているが、銀行等による残高証明書はその日の翌日(つまり、届出日)に出されるため、これを有価証券届出書に添付して提出すること(EDINETによる提出を含む。)は、公開買付者にとってかなりの負担となるため、「届出日の前々日又は前日現在の預金」とすることが適切である。</p> <p>(3) 特別関係者についての株券等の所有状況及び取引状況</p> <p>特別関係者の当該株券等の所有状況及び取引状況についての公開買付届出書への記載を不要とすべきとの指摘があるが、当該対象会社に対する支配関係は特別関係者を含めて判断する必要がある(株券等所有割合を計算するためには、特別関係者の当該株券等の所有状況は必要である。)、また、特別関係者に係る情報は、株主が当該公開買付けに応募するか否かを判断する上で重要な情報であると考えられる。</p>
<p>公開買付期間の短縮</p>	<p>公開買付期間を最低1週間以内とすべきとの指摘があるが、公開買付期間は、公開買付開始公告を行った日から20日以上60日以内でなければならないとされ、株主はこの期間内に公開買付けに応募するか否かを判断しなければならないとされ、また、当該公開買付けに対抗する公開買付けが行われた場合には契約を解除するか否かを判断しなければならないため、株主を保護する観点から、公開買付期間を短縮することは適切ではないと考えられる。なお、米国の公開買付期間も20営業日以上とされている。</p>
<p>買付条件等の変更に伴う公開買付期間の延長の弾力化</p>	<p>買付条件等の変更に伴う公開買付期間の延長は、応募株主等に対して買付条件等の内容を周知し、考慮する期間を確保するものである。</p> <p>しかしながら、買付条件等のうち公開買付期間の延長は、買付価格の引上げ、買付予定株数の増加等とは異なり、応募株主の判断に影響を及ぼす変更とは考えられないことから、公開買付期間の延長のみの変更が行われる場合については、当該公開買付期間の延長についての周知期間を確保する必要性は小さいと考えられる。</p> <p>したがって、「公開買付期間を延長する場合であって、他の買付条件等に変更がないとき」に限り、当該「延長しようとする期間」を「買付条件等の変更に伴い延長すべき公開買付期間」とすることが適切であると考えられる。</p>

<p>ダッチ・オークション方式の許容</p>	<p>米国の公開買付制度では「ダッチ・オークション方式（公開買付者が、最低買付価格と最高買付価格を設定し、その範囲で応募株主が最低売却価格を指定して応募する方式）」が認められており、我が国でも認めるべきではないかとの指摘があるが、「応募された株券のすべてを買取る」ことを前提とすればダッチ・オークション方式を採用することも可能であるとも考えられるものの、株主の平等待遇を図るという観点からは、ダッチ・オークション方式の採用は適切ではないと考えられる。</p>
<p>公開買付けに係る契約の解除権の制限</p>	<p>応募株主は公開買付期間中であれば、いつでも当該公開買付けに係る契約の解除をすることができることとされているが、公開買付けを成功させる観点から、一定の範囲で当該応募株主の解除権を制限することを可能とすべきとの指摘があるが、応募株主による公開買付けに係る契約の解除権は、例えば、対抗する公開買付けが行われた場合に契約を解除することを可能とするものであり、当該解除権を制約することは、投資家保護の観点から、適切ではないと考えられる。</p>
<p>訂正後の公開買付説明書の交付義務の緩和</p>	<p>公開買付届出書の訂正届出書が提出された場合は、公開買付説明書を訂正し、既に公開買付説明書を交付している者に訂正した公開買付説明書を交付しなければならないが、公開買付けに応募していない者への交付は省略することを可能とすべきとの指摘があるが、公開買付説明書は、公開買付開始公告、公開買付届出書とともに、株主に対する重要な情報開示手段であり、株主は直接交付される公開買付説明書に基づいて応募するか否かを判断することになるため、公開買付説明書が訂正された場合には、当該公開買付説明書を交付した株主に交付する必要があると考えられる。</p>

(3) その他

論 点	検 討 結 果
向い呑み禁止の適用除外	向かい呑みの禁止規定（証券取引法39）の趣旨は、有価証券に関する同一の売買等につき、証券会社が投資家の代理人又は取次人として行為すると同時に売買等の当事者となるときは、証券会社自身の利益のために投資家の利益が犠牲にされる危険性が大きいことから、これを禁止しているものであり、公開買付けの応募を向い呑み禁止の適用除外とすることは、慎重に検討すべきであると考えられる。

## 2. 発行者である会社による上場株券等の公開買付制度

### 公開買付けの対象

論 点	検 討 結 果
<p>対象有価証券の範囲の見直し</p>	<p>発行者による上場株券等の公開買付制度は、すべての株主に対して均等に上場株券等の売却機会を与えるとともに、当該会社による自己株式に係る取得の情報を一般投資家に対して公平かつ適切に開示することを趣旨・目的としている。</p> <p>このため、発行会社以外の者による株券等の公開買付制度とは異なり、会社の支配権の移動等に着眼したのではなく、自己株式の取得状況のみに着目しているため、その対象となる有価証券は議決権の有無にかかわらず上場株券、店頭登録株券及びこれらの権利を表示する預託証券とされている。</p> <p>潜在的に議決権を有する新株予約権付社債券を発行者が買い付けた場合でも、当該新株予約権は行使されないため、自己株式の取得状況には影響を及ぼすことはなく、また、議決権を取得することもないことから、新株予約権付社債券を公開買付けの対象とする必要性は小さく、また、仮に新株予約権付社債券を公開買付けの対象とした場合には、規制を強化することになるものと考えられることから、新株予約権付社債券を対象とすることは適切ではないと考えられる。</p> <p>(参考) 発行者による公開買付制度と同時に創設された自己株券買付状況報告書制度は、自己株式の取得状況等を1月ごとに開示するものであり、その対象有価証券は発行者による公開買付制度と同じである。</p>

### Ⅲ. 規制緩和関係項目

論 点	検 討 結 果
<p>「適格機関投資家」に関する届出手続の緩和</p>	<p>一定の要件を満たすベンチャー・キャピタル会社、厚生年金基金、事業会社又は非居住者(外国金融機関、外国政府、外国事業会社等)による適格機関投資家に係る金融庁長官への届出は毎年7月中に行わなければならないこととされていることから、当該要件を満たすこととなっても、届出を行うまでに長期間待たなければならない場合があるとの指摘がある。</p> <p>このため、適格機関投資家に係る届出を行うことができる機会を増やすこと等により、「私募市場」を活用しやすいものとし、その活性化を図ることが適切である。</p> <p>具体的には、適格機関投資家に係る届出期間を年2回(7月及び1月)とするとともに、適格機関投資家である期間を2年間とすることが適切である。なお、届出を行ったことにより適格機関投資家となったベンチャー・キャピタル会社、厚生年金基金、事業会社については、金融庁長官が投資家保護の観点から適格機関投資家として相応しくないと判断した場合、金融庁長官の指定により適格機関投資家から除外することができることとする。</p> <p>また、届出を行った者についての官報への公告については、届出を行った者の名称及び住所のほか、適格機関投資家に該当する期間及び届出を行った者が非居住者である場合には本邦内における連絡先についても公告することが適切である。</p>
<p>社債の「私募」に係る転売制限に関する要件の緩和</p>	<p>社債に係る「プロ私募」については「適格機関投資家に譲渡する場合以外の譲渡が禁止される旨の転売制限が付されていることが明白となる名称が付され、当該転売制限が付されている旨が券面に記載されていること」等が要件とされ、「少数私募」については「一括して譲渡する場合以外の譲渡が禁止される旨の転売制限が記載されていること」等が要件とされている。</p> <p>しかしながら、社債等登録法により社債を登録する場合、外国会社が社債を国際的に発行する場合等においては、当該社債に転売制限が付されていることが明白となる名称を付すこと及び当該社債の券面に転売制限等を記載することが困難な場合があり、この場合、当該社債については「少数私募」又は「プロ私募」の適用はないこととなる。</p> <p>このため、このような場合についても「少数私募」又は「プロ私募」が適用され得るよう、転売制限に関</p>

	<p>する要件として、社債を「少人数私募」又は「プロ私募」として発行する場合には、当該社債に転売制限が付されている旨等を記載した書面を交付すること等を追加することが適切である。</p>
<p>募集に係る届出要件（人数通算）における「同一種類の有価証券」の定義の明確化</p>	<p>有価証券の取得の申込みが募集に該当するか否かについては、過去6か月内に発行された当該有価証券と同一種類である有価証券（以下「同一種類の有価証券」という。）に係る勧誘対象者数を通算して判断することとされている。</p> <p>「同一種類の有価証券」に該当するか否かについては、有価証券の種類ごとにその要件が定められているが、例えば「他社株転換社債」についてはその要件が明示的に定められていないため、「他社株転換社債」は普通社債についての要件が適用され、同一種類とは考えられない普通社債と通算することとなる。</p> <p>したがって、現行の「同一種類の有価証券」の要件を見直し、有価証券の区分をその性質に応じて細分化して、それぞれの要件を明確化することが適切である。</p>
<p>募集又は売出しに係る届出要件（金額通算）の緩和</p>	<p>有価証券の募集又は売出しに係る有価証券の発行価額又は売出価額の総額と、当該募集又は売出しを開始する日前2年以内に行われた当該有価証券と同一の種類の有価証券に係る募集又は売出し（届出をしたものを除く。）の発行価額又は売出価額の総額との合計が1億円以上となる場合は、当該募集又は売出しは届出が必要となる。</p> <p>これは、有価証券の募集又は売出しを1億円未満の募集又は売出しに分割して届出義務を免れようとする行為を防止するものであるが、そのような意図はなくても、2年以内に同一の種類の有価証券について募集又は売出しを行う場合には通算の対象となるため、当該有価証券の募集又は売出しを行うことができず、企業の資金調達に影響を及ぼしているとの指摘がある。また、現実的にも、届出義務を免れる目的で募集又は売出しを2年間に渡って分割することは考えられない。</p> <p>したがって、企業による資金調達の円滑化の観点から、その募集又は売出しが届出を要するか否かを判断するための金額を通算する期間を現行の2年から1年に短縮することが適切である。</p>

有価証券届出書等の記載  
事項の見直し

(1) 株式公開情報における「特別利害関係者等の株式等の移動状況」

証券取引所に株式を上場しようとする会社又は証券業協会に株式を登録しようとする会社は、当該証券取引所又は当該証券業協会の規則により当該株式の募集又は売出しを行う場合に提出する有価証券届出書(開示府令第二号の四様式)に、「株式公開情報」として次の事項を記載することとされている。

- ① 最近事業年度の末日の2年前の日から有価証券届出書提出日までの間において、特別利害関係者等が当該会社の発行する株式、新株予約権又は新株予約権付社債の譲渡又は譲受け等を行った場合には、その内容(移動前後の所有者、移動内容、移動理由等)
- ② 最近事業年度の末日の2年前の日から有価証券届出書提出日までの間において、当該会社が第三者割当による新株発行又は新株予約権若しくは新株予約権付社債の発行を行った場合には、その内容(株式等の発行の内容、取得者の概況、取得者の株式等の移動状況)

これらの情報は、当該会社がどのような株主政策を行ったかを明らかにするとともに、不明朗な取引を牽制する観点から開示することとされたものである。

しかしながら、当該株式が証券業協会における「グリーンシート」銘柄である場合には、公開前規制は適用されず、「グリーンシート」において不特定かつ多数の投資家により売買され、当該会社はその取引状況を把握することが困難であると考えられることから、有価証券届出書においては、「株式公開情報」の記載に代えて、最近事業年度の末日の2年前の日から有価証券届出書提出日までの間における当該募集又は売出しに係る株式の「グリーンシート」での月別売買高及び月別最高・最低株価を記載することが適切である。

(2) 株式公開情報における「株主の状況」

上記(1)の有価証券届出書(開示府令第二号の四様式)には、「株式公開情報」の「株主の状況」として、有価証券届出書提出日現在の所有株式数(新株予約権等の行使により新株が発行される可能性があるものを含む。)の多い順に100名程度の株主の「氏名又は名称」、「住所」、「所有株式数」及び「株式総数に対する所有株式数の割合」を記載することとされている。

「株主の状況」は、上記(1)の①及び②の情報を補完するために記載することとされたものであるが、株式公開時の株主の範囲は限られており、当該株主数に比して上位100名程度は多いのではないかと、また、個人株主について住所を詳細に記載することは、個人情報保護の観点から、問題ではないかとの

	<p>指摘がある。</p> <p>このため、「株主の状況」として記載する株主数については、最近株式公開した会社の公開時の株主数を考慮し、上位50名程度とすることとし、また、個人株主の住所については、他の有価証券届出書、有価証券報告書等において記載することとされている「大株主の状況」(上位10名程度)とのバランスをも勘案し、上位10名までの株主に含まれる個人株主を除き、個人株主の住所は「市町村区」までの記載とすることが適切である。</p> <p>(3) 「大株主の状況」</p> <p>有価証券届出書(開示府令第二号様式等)及び有価証券報告書(開示府令第三号様式等)には、「大株主の状況」として、所有株式数(他人(仮説人を含む。)名義のものを含む。)の多い順に10名程度の株主を記載することとされている。</p> <p>このうち、「投資事業組合」、「投資ファンド」等(以下「投資ファンド」という。)については、「大株主の状況」における「大株主」としての取扱いが不明確であるとの指摘があることから、おおむね次のような要件に合致するときには、当該「投資ファンド」を一人株主として取り扱い、上位10名程度に該当する場合は「大株主」に該当する旨を企業内容等開示ガイドラインにおいて明確にすることが適切である。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 株主名簿に「投資ファンド」の名義で登録されていること。</li> <li>② 議決権の行使は「投資ファンド」が行うこと。</li> <li>③ 配当金を「投資ファンド」でプールし、運用するシステムを採っていること。</li> </ol>
<p>発行登録制度の対象有価証券の範囲の拡大</p>	<p>発行登録制度及び参照方式の有価証券届出書を利用することができる有価証券は、株券、社債券等の開示府令が適用される有価証券及び外国政府が発行する債券等の外国債等の発行者の内容等の開示に関する内閣府令が適用される有価証券とされている。</p> <p>一方で、投資法人が発行する投資証券には、継続的に有価証券報告書が提出され、また、証券取引所に上場され売買されていることにより、当該投資法人の情報は十分に周知されていると認められるものがある。このような投資証券については、継続的に発行することが予定されており、発行登録制度を利用することができるようにすべきであるとの指摘がある。</p> <p>このため、発行者である投資法人の情報が十分に周知されていると認められる投資証券については、</p>

	<p>発行登録制度及び参照方式の有価証券届出書を利用することを可能とすることが適切である。  この場合の利用適格要件は、次のすべてに該当することとすることが考えられる。</p> <p>① 1年間継続して有価証券報告書を提出していること  ② 投資証券が証券取引所に上場されていること  ③ イからハのいずれかに該当すること</p> <p>イ 投資証券の有価証券市場における3年平均売買金額(上場日により「2年平均売買金額」、「1年間の売買金額」とする。以下同じ。)が100億円以上であり、かつ、3年平均時価総額が100億円以上であること  ロ 投資証券の3年平均時価総額が250億円以上であること  ハ 投資証券について2つの指定格付機関によるA格相当以上の格付を取得していること</p> <p>なお、資産流動化証券の発行登録制度の適用については、その適否を含め、今後、検討すべき課題であると考えられる。</p>
<p>有価証券報告書の提出免除要件の拡大</p>	<p>有価証券報告書の提出免除要件については、第一部会報告「証券市場の改革促進(平成14年12月)」に基づいて会社更生法に基づく更生手続開始決定があった場合が追加されたところであるが、長期間にわたり有価証券を発行していない未上場・未登録会社に係る提出免除要件の拡大については、今後、検討すべき課題であると考えられる。</p>

# 有価証券届出書(内国投資信託受益証券)の3部構成化(イメージ)

【現行】

(第四号様式)

## 有価証券届出書

### (目論見書項目)

- 第一部【証券情報】
- (1) 【ファンドの名称】
  - (2) 【内国投資信託受益証券の形態等】
  - (3) 【発行(売出)数】
  - (4) 【発行(売出)価額の総額】
  - (5) 【発行(売出)価格】
  - (6) 【申込手数料】
  - (7) 【申込単位】
  - (8) 【申込期間】
  - (9) 【申込取扱場所】
  - (10) 【払込期日】
  - (11) 【払込取扱場所】
  - (12) 【振替機関に関する事項】
  - (13) 【その他】

### 第二部【ファンド情報】

#### 第1【ファンドの状況】

- 1【ファンドの性格】
- (1) 【ファンドの目的及び基本的性格】
  - (2) 【ファンドの沿革】
  - (3) 【ファンドの仕組み】

- 2【投資方針】
- (1) 【投資方針】
  - (2) 【投資対象】
  - (3) 【運用体制】
  - (4) 【分配方針】
  - (5) 【投資制限】

#### 3【投資リスク】

- 4【手数料等及び税金】
- (1) 【申込手数料】
  - (2) 【換金(解約)手数料】
  - (3) 【信託報酬等】
  - (4) 【その他の手数料等】
  - (5) 【課税上の取扱い】

- 5【運用状況】
- (1) 【投資状況】
  - (2) 【運用実績】
    - 【純資産の推移】
    - 【分配の推移】
    - 【収益率の推移】
  - (3) 【設定及び解約の実績】

- 6【管理及び運営】
- (1) 【資産管理等の概要】
    - 【資産の評価】
    - 【申込(販売)手続等】
    - 【換金(解約)手続等】
    - 【保管】
    - 【信託期間】
    - 【計算期間】
    - 【その他】
  - (2) 【受益者の権利等】

#### 第2【ファンドの経理状況】

- 1【財務諸表】
- (1) 【貸借対照表】
  - (2) 【損益及び剰余金計算書】
  - (3) 【附属明細表】
- 2【ファンドの現況】
- (1) 【純資産額計算書】平成 年 月 日
    - 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( / )
  - (2) 【投資有価証券の主要銘柄】
  - (3) 【投資不動産物件】
  - (3) 【その他投資資産の主要なもの】

#### 第3【その他】

#### 第4【内国投資信託受益証券事務の概要】

### (公衆縦覧項目)

#### 第三部【特別情報】

- 第1【委託会社等の概況】
- 1【委託会社等の概況】
  - 2【事業の内容及び営業の概況】
  - 3【委託会社等の経理状況】
    - (1) 【貸借対照表】
    - (2) 【損益計算書】
    - (3) 【利益処分計算書又は損失処理計算書】
  - 4【利害関係人との取引制限】
  - 5【その他】
- 第2【その他の関係法人の概況】
- 1【名称、資本の額及び事業の内容】
  - 2【関係業務の概要】
  - 3【資本関係】

【改正イメージ】

(第四号様式)

## 有価証券届出書

### (目論見書項目)

- 第一部【証券情報】
- (1) 【ファンドの名称】
  - (2) 【内国投資信託受益証券の形態等】
  - (3) 【発行(売出)価額の総額】
  - (4) 【発行(売出)価格】
  - (5) 【申込手数料】
  - (6) 【申込単位】
  - (7) 【申込期間】
  - (8) 【申込取扱場所】
  - (9) 【払込期日】
  - (10) 【払込取扱場所】
  - (11) 【振替機関に関する事項】
  - (12) 【その他】

### 第二部【ファンド情報】

- 第1【ファンドの性格】
- 1【ファンドの目的及び基本的性格】
  - 2【ファンドの仕組み】

- 第2【投資方針】
- 1【投資方針】
  - 2【投資対象】
  - 3【運用体制】
  - 4【分配方針】
  - 5【投資制限】

#### 第3【投資リスク】

- 第4【手数料等及び税金】
- 1【申込手数料】
  - 2【換金(解約)手数料】
  - 3【信託報酬等】
  - 4【その他の手数料等】
  - 5【課税上の取扱い】

- 第5【運用状況】
- 1【投資状況】
  - 2【運用実績】
    - (1) 【純資産の推移】
    - (2) 【分配の推移】
    - (3) 【収益率の推移】

#### 第6【財務ハイライト情報】

#### 第7【受益者の権利等】

#### 第8【内国投資信託受益証券事務の概要】

#### 第9【追加情報の項目】

### (追加情報項目)

#### 第三部【ファンドの詳細情報】

- 第1【ファンドの沿革】
- 第2【ファンドの管理及び運営】
- 【資産の評価】
  - 【申込(販売)手続等】
  - 【換金(解約)手続等】
  - 【保管】
  - 【信託期間】
  - 【計算期間】
  - 【その他】

- 第3【ファンドの経理状況】
- 1【財務諸表】
- (1) 【貸借対照表】
  - (2) 【損益及び剰余金計算書】
  - (3) 【附属明細表】
- 2【ファンドの現況】
- (1) 【純資産額計算書】平成 年 月 日
    - 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( / )
  - (2) 【投資有価証券の主要銘柄】
  - (3) 【投資不動産物件】
  - (3) 【その他投資資産の主要なもの】

#### 第4【設定及び解約の実績】

### (公衆縦覧項目)

#### 第四部【特別情報】

- 第1【委託会社等の概況】
- 1【委託会社等の概況】
  - 2【事業の内容及び営業の概況】
  - 3【委託会社等の経理状況】
    - (1) 【貸借対照表】
    - (2) 【損益計算書】
    - (3) 【利益処分計算書又は損失処理計算書】
  - 4【利害関係人との取引制限】
  - 5【その他】
- 第2【その他の関係法人の概況】
- 1【名称、資本の額及び事業の内容】
  - 2【関係業務の概要】
  - 3【資本関係】

#### 第3【その他】

削除

新設

新設