

米国・日本で投信目論見書改革決まる

平成 21 年 1 月 19 日

杉田浩治

(日本証券経済研究所)

米国・日本で投信目論見書改革決まる

—要約—

昨年来、米国で検討が進んでいた投信目論見書改革について、SEC（証券取引委員会）が去る08年11月19日に最終案を採択（詳細を網羅した最終規則を09年1月13日に公表）し、改革が本決まりになった。新制度は「3～4ページ程度の要約目論見書を投資家に交付し、目論見書本体を投信会社のウェブサイトに掲載すれば、目論見書交付義務を満たしたと認める」ことが柱になっており、09年3月31日から実施される。

一方、日本においても金融審議会第1部会ディスクージャー・ワーキング・グループにおいて投信目論見書の見直しが行われ、交付目論見書の記載事項を絞り込むことなどの方向性が打ち出された。詳細は今後の検討に委ねられるが、交付目論見書が数ページ程度になること、電子交付の促進などが期待される。

米国・日本で投信目論見書改革決まる

日本証券経済研究所
専門調査員 杉田浩治

米国では昨年来、SEC（証券取引委員会）提案にもとづき投信目論見書改革の動きが進展していた（当研究所ホームページ・トピックス欄においても08年3月、10月に紹介した）が、08年11月19日の委員会でSEC規則改正の最終案を採択し、詳細を網羅した最終規則が09年1月13日付でSECウェブサイトに公表された。

一方、日本でも08年10月から金融審議会第1部会ディスクロージャー・ワーキング・グループにおいて投信目論見書の見直し作業が精力的に行われ、その最終報告が08年12月17日に金融庁から公表された。詳細は今後の検討に委ねられる部分があるが、新たな方向性が打ち出されたことになる。

以下、米国の投信目論見書改革の最終決定内容、および日本の投信目論見書改革の方向をまとめてみた。

I. 米国の投信目論見書改革のポイント

1. 要約目論見書を投資家に交付し、目論見書本体等をネットに掲載する

米国の改革のポイントは下記(1)～(2)のとおりであるが、目玉は(2)の「投資家に3～4ページ程度の要約目論見書を交付し目論見書本体をネット上に掲載すれば、目論見書の交付義務を満了したと認める」という目論見書交付方法の変更にある。

(1) 目論見書の冒頭部分に「要約セクション」の設置を義務付ける。

目論見書の冒頭に最重要情報をまとめた「要約セクション」を設け、そこに次の6項目を記載することを義務付けた。記載にあたっては、次の配列に従うこと（配列変更は認めない）、分かりやすい表記（plain English）を用いることが要求され、簡潔に3～4ページ程度に収めることが意図されている。

- (イ) ファンドの投資目的
- (ロ) 手数料・報酬の一覧表
 - (付) ポートフォリオ回転率
- (ハ) 投資戦略・リスク・パフォーマンス
- (ニ) 投資顧問会社・サブアドバイザー・運用担当者（担当年数をふくむ）
- (ホ) 購入・売却方法、税制

(ハ) ファンドまたは 投信会社から販売会社への報酬支払いに関する記述¹ (販売会社への報酬支払いがない場合は記載不要)

(2) 目論見書の交付方法について新しい選択肢を設ける。

上記の要約セクションを独立させた「要約目論見書」(“Summary Prospectus”)を作成して投資家に交付し、法定目論見書等を投信会社の Web サイトに閲覧しやすい形で掲載すれば、1933 年証券法が規定する目論見書の交付義務を満たしたと認める (ただし、投資家から請求があった場合には目論見書本体を紙で送るか、または e-mail で送付する)。

2. 要約目論見書は 1 年ごと更新 (当初提案から修正)

SEC の当初提案には「要約目論見書に記載するパフォーマンスは四半期毎に更新するとともに、上位組み入れ 10 銘柄を要約目論見書に記載し、これも四半期毎に更新すること」が含まれていた。しかし業界側から、「それは事務的負担が過大になる。ICI (米国投信協会) が行ったコスト・便益分析によれば、四半期毎更新が無ければ要約目論見書の使用は 80% のファンドにとって費用対効果が良いが、四半期毎更新が義務付けられると要約目論見書を使用するファンドは全体の 30~45% に落ち込むと予測される」などの強い反対意見が寄せられていた。SEC は最終的には上記要件を削除し「パフォーマンスは記載するが 1 年毎更新で良い、上位組み入れ 10 銘柄の記載は不要」となった。

3. 09 年 3 月 31 日から実施

SEC は今回の改正事項の実施日を 09 年 3 月 31 日としており (08 年 11 月 19 日の委員会採択直後の報道発表では実施日を 09 年 2 月 28 日としていたが、最終規則では 3 月 31 日に変更した)、10 年 1 月 1 日以降、全ファンドについて目論見書の冒頭部分に「要約セクション」の設置 (SEC への届出フォーム N-1A の変更) を義務付けるとしている。

なお、要約目論見書の使用を希望する会社は、09 年 3 月 31 日以降に上記のフォーム N-1A の変更を行えば、その時点から要約目論見書の使用が可能となる。

II. 日本の投信目論見書改革の方向性

金融審議会第 1 部会のディスクージャー・ワーキング・グループの最終報告書のポイントを抜粋すると次のとおりである。なお、「法令において記載事項を定めるとともに、実際

¹ (ハ) は「投資家が証券会社や銀行などを通じてファンドを買う場合は、投信会社から販売業者へ販売報酬が支払われる場合があり、それは販売業者のファンド推奨に影響を与える利益相反を生じさせる可能性があること」の記載を義務付けている。これは、数年前から SEC が検討している「販売者と投資家の間の利益相反の可能性 (販売者が販売報酬の多いファンドを売ろうとして、投資家にとって最適のファンドを奨めない可能性)」の販売時点開示の一環である。

の記載方法等については、個別の商品内容に応じて投資家に分かりやすいものとするため、今後、投資家の意見を踏まえつつ、細目的・実務的に取扱いを検討していくこととするのが相当」となっており、詳細は今後検討されることになる。

1. 目論見書の記載内容

(1) 交付目論見書を見直す視点

交付目論見書を見直す視点として、「・・・投資家にとって投資情報として特に重要であると考えられる情報を読みやすく、利用しやすい形で提供する観点から、交付目論見書の記載項目、記載方法等の形式面についての標準化・統一化を図るとともに、その具体的な記載内容についての見直しを行うことが適当である」と述べ、

「また目論見書の交付方法として電子交付の利用を促進することにより、特に請求目論見書について、投資家は必要とする情報を必要なときに、迅速に取得することができるなど、分かりやすく、利用しやすい目論見書の実現に資するものと考えられることから、目論見書の電子交付手続の見直し等を行うことが適当である」と述べている。

(2) 新しい交付目論見書の記載事項

新しい交付目論見書の記載事項については、「例えば、複雑な仕組みの投資信託を除き、数ページ程度の分量に収めるなどの工夫を通じて、投資判断に必要かつ簡潔な情報が、分かりやすい形で提供されるよう改善されることが相当である。・・・このため、特定有価証券開示府令を改正し、有価証券届出書記載事項を引用する形から目論見書独自の記載事項を定める形式に改めることとし、また、その記載内容についても、投資家の投資判断に必要な内容に記載項目を絞りこむ方向で見直すことが適当である」と結論づけている。

そして「交付目論見書の記載内容の検討については、まず、ファンド共通の記載項目を決め、比較可能性を維持しつつ、ファンドの種類、仕組み等に着目し、例えば、ファンド・オブ・ファンズについては投資対象に関する分かりやすい情報、複雑な仕組みのファンドについては具体的なファンドの構造等の情報を追加的に求めること・・・が適切である。・・・追加的に求める記載事項については、交付目論見書全体の分量が大きくなり、かえって投資家が的確な情報を得にくくなることのないよう1～2ページ程度を限度として簡潔な記載を求めることとすべきである」としている。

(3) 新しい交付目論見書の具体的な記載項目

共通記載項目としてつぎの項目を挙げている。

① 形式的記載事項

ファンド名、運用会社・受託者名、交付目論見書作成日、詳細情報の入手方法など

② 実質的記載事項として

a ファンドの基本的性格に関する事項

- ・ ファンドの目的・特色
- ・ 主たる投資戦略等（投資対象及び投資地域、投資期間など）
- ・ 主要なファンド組入れ銘柄、業種別割合等

について、投資家が、どの様な内容の投資信託であるかを具体的にイメージできるような記載をすべきである。

b 手続に関する事項

- ・ 申込・解約（換金）手続の概要
- ・ 各種手数料、信託報酬、税金などの費用負担

c 主たる投資リスク

リスクを定型文言で書くだけでなく、リスクの内容、程度が分かるように工夫すべきである。

d 運用実績に関する事項

- ・ 分配・収益率の各推移
- ・ 基準価額の推移

比較可能性の観点からは、表、グラフを使う場合、縦軸や横軸の内容、折れ線か棒グラフかなどをできるだけ統一することが望ましい。

また追加的記載事項については次のように述べている。

「・・・①ファンド・オブ・ファンズの元ファンドの投資対象やその割合の情報、②証券化商品の裏付け資産の情報、③複雑な仕組みを持つファンドの構造、仕組みの情報などが考えられる。・・・①の元ファンドや②の裏付け資産に関する情報が日本で開示されている場合には、その開示情報の入手先及び入手方法を示すことも考えられる。

なお、ファンドには様々な種類、仕組みを有するものがあり、追加的記載事項として記載を求める事項を法令においてすべて規定することは困難である。一方、ファンドの種類、仕組みに応じた記載事項をある程度示さなければ、必要な情報が記載されないおそれもあり、また、新しい投資信託ができた場合でも機動的に対応する必要があると考えられる。このような観点に立って、法令において記載事項を定めるとともに、実際の記載方法等については、個別の商品内容に応じて投資家に分かりやすいものとするため、今後、投資家の意見を踏まえつつ、細目的・実務的に取扱いを検討していくこととするのが相当である。」

(4) 交付目論見書から外れる事項の扱い

見直しにより交付目論見書から外れる事項については「請求目論見書の記載事項とすることが適当である」としている。

2. 目論見書の電子交付の推進

目論見書の電子交付については次のように述べている。

(1) 目論見書一般

「現行制度上、目論見書の電子交付を利用する場合には、投資家から承認を得る必要があるが、その方法につき、「書面又は電磁的方法による」承諾に限定されている。・・・電子交付を利用しやすくするため、承諾の方法として、電話により承諾を得ることを認めることが適当である。この場合、電話の内容を録音するなどの方法により、事後に承諾があったことを確認できることが必要であると考えられる。」

(2) 交付目論見書

「交付目論見書の分量が数ページに改善されれば、電子メールで送付しやすくなるため、電子交付の促進が期待できると考えられる。」

(3) 請求目論見書

「・・・・インターネットの普及状況や情報検索機能の充実の便宜等を考慮すれば、顧客の利便性及び効率性向上の観点から・・・請求目論見書の電子交付を原則化することが望ましく、制度運用のあり方としても、できる限り電子的な方法を活用していくべきである。したがって、投資信託を組成する運用会社、販売会社を中心となり、請求目論見書の電子交付の普及のため、具体的に努力すべきである」

Ⅲ. 改革後の投信目論見書制度の国際比較

08年3月21日付本欄（日本証券経済研究所ホームページ「トピックス」欄）掲載レポートでも紹介したように、投信目論見書改革の動きは欧州でも進んでいる（欧州ではもともと投資家へは2ページ程度の簡易目論見書を交付すればよいことになっており、現在はその内容をもっと分かりやすくして1枚もの（最大でA4サイズの両面）の「重要情報書」とすることが検討されている）。

米国、日本で新しい制度が採用されると、米国・欧州・日本の投信目論見書制度は次表のようになる。ほぼ類似した制度となるが、日本の場合には交付目論見書の記載事項が共通記載事項と追加的記載事項の2本建てになることが、他国と異なる。

〔表〕 米国・欧州・日本の目論見書制度比較

	交付義務のあるもの	請求により交付するもの
米	要約目論見書	法定目論見書 (Web 掲載で可、請求があれば送付する)
	(3～4 ページ程度)	
欧	簡易目論見書	正規目論見書
	(2 ページ程度)	
日	交付目論見書 (全ファンドに共通記載事項のほか、ファンド・オブ・ファンズ等は追加的記載事項も記載する)	請求目論見書
	(数ページ程度)	

(注) 米国の要約目論見書制度は 09 年 3 月 31 日から実施予定 (要約目論見書の作成は任意であり強制ではない。要約目論見書を作成しない場合は法定目論見書の交付が必要となる)。

欧州は現行制度による (現行の簡易目論見書を分かりやすくして A4 版 2 ページの重要情報書に衣替える案を検討中)。

日本は金融審議会第 1 部会ディスクロージャー・ワーキング・グループの結論による。