

第1章 証券取引法等の一部を改正する法律の概要

金融審議会の金融分科会第一部会においては、平成15年に引き続き証券市場のあり方について検討が行われ、日本版ビッグバンの成果を検証しつつ、「金融システムと行政の将来ビジョン」（平成14年7月12日日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会）や「証券市場の改革促進プログラム」（平成14年8月6日金融庁）において示された方向性を念頭に、市場間競争の制度的枠組み、ディスクロージャー制度、市場監視機能・体制、投資サービスにおける投資者保護、投資教育、銀行・証券の連携強化などについて議論が行われ、平成15年12月24日、制度改正についての具体的提言を盛り込んだ報告書「市場機能を中核とする金融システムに向けて」が取りまとめられた。

（注）市場間競争の制度的枠組み、ディスクロージャー制度に関する制度改正の具体的・個別的検討は、それぞれ、「取引所のあり方に関するワーキング・グループ」、「ディスクロージャー・ワーキング・グループ」において主として行われた。

この金融審報告書を受け、平成15年の「証券取引法等の一部を改正する法律」に引き続き、平成16年においても「証券取引法等の一部を改正する法律」が制定され、平成16年6月9日に公布されたものである。この法律は、証券取引法をはじめ外証法、投資信託法など21の関連する法律を一括して改正するものであり、内外の経済・金融情勢の変化に対応し、市場機能を中核とする金融システムを改善・強化する観点から、次の①～⑥などを内容とするものである。

- ① 銀行等による株券等に関する証券仲介業務の解禁
- ② 市場監視機能・体制の強化
 - イ 課徴金制度の導入
 - ロ 民事責任規定の見直し
 - ハ 証券取引等監視委員会の検査範囲の拡大
- ③ ディスクロージャーの合理化
 - イ 目論見書制度の見直し
 - ロ 公開買付制度の見直し
- ④ 組合理型ファンドへの投資家保護範囲の拡大
- ⑤ 市場間競争の制度的枠組みの整備

- イ 最良執行義務の導入
 - ロ 私設取引システム（PTS）の価格形成機能の向上
 - ハ 取扱有価証券に係る規定の整備（グリーンシート制度の導入）
 - ニ その他（証券業協会、証券取引所に係る規定の整備）
- ⑥ その他（証券取引清算機関、投資者保護基金、主要株主規制に係る規定の整備等）

これらの内容は主として証券取引法の改正によるものであるが、証券取引等監視委員会の検査範囲の拡大（②ハ）については、証券取引法だけでなく、外証法、社債等登録法、投資信託法、保管振替法、投資顧問業法、金先法、資産流動化法、社債等振替法、本人確認法、旧資産流動化法、金融庁設置法の改正が行われている（一部改正法2条～10条、20条、21条）。

また、銀行等による株券等に関する証券仲介業務の解禁（①）に関連して、銀行等が取り扱う短期社債等の範囲が見直され、商工組合中央金庫法、農業協同組合法、中小企業等協同組合法、信用金庫法、長期信用銀行法、労働金庫法、銀行法、保険業法、農林中央金庫法の改正が行われている（一部改正法11条～19条）。

なお、組合理型ファンドへの投資家保護範囲の拡大（④）に関連して、附則において有限責任組合法の改正が行われている（一部改正法附則17条）。

それぞれの改正は、実施される時期が次のように異なっている。

- (1) 平成16年6月9日（一部改正法の公布の日（一部改正法附則1条1号））
 - ・銀行等が取り扱う短期社債等の範囲の見直し
- (2) 平成16年7月9日（一部改正法の公布の日から起算して1月を経過した日（一部改正法附則1条2号））
 - ・主要株主規制に係る規定の整備
- (3) 平成16年12月1日（一部改正法附則1条3号）
 - ・銀行等による株券等に関する証券仲介業務の解禁
 - ・民事責任規定の見直し
 - ・目論見書制度の見直し
 - ・公開買付制度の見直し（公告方法の見直しを除く）
 - ・組合理型ファンドへの投資家保護範囲の拡大
 - ・投資者保護基金に係る規定の整備
- (4) 平成17年1月1日（破産法の施行の日（一部改正法附則1条5号））
 - ・証券取引清算機関に係る規定の整備

●第1編 証券取引法等の一部を改正する法律●

(5) 平成17年4月1日（一部改正法附則1条本文）

- ・課徴金制度の導入
- ・最良執行義務の導入
- ・私設取引システム（PTS）の価格形成機能の向上
- ・取扱有価証券に係る規定の整備（グリーンシート制度の導入）
- ・証券取引所等による価格等の公表等の改善

(6) 平成17年7月1日（一部改正法附則1条4号）

- ・証券取引等監視委員会の検査範囲の拡大

(注) 証券取引法の改正の内容については第2編で、証券取引等監視委員会の検査範囲の拡大に関する証券取引法、外証法等の改正については第1編第2章で、銀行等が取り扱う短期社債等の範囲の見直しに関する商工組合中央金庫法等の改正については第1編第3章で、それぞれ解説を行っている。

第3章 ディスクロージャーの合理化

第1節 目論見書制度の見直し

1 目論見書制度

目論見書制度は、有価証券の募集又は売出しの際に、当該有価証券の発行者に対し、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交付する説明文書（目論見書）の作成を義務づけるとともに、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目論見書を交付することを義務づけ、投資家が投資判断を行うために必要な情報が必ず提供される仕組みとすることにより投資家保護等を図ろうとするものである。

（注）目論見書制度の対象となる有価証券は、「その募集又は売出しにつき4条1項本文又は2項本文の規定の適用を受ける有価証券」（13条1項前段）及び既に開示された有価証券（4条1項1号に規定する開示が行われている場合における有価証券の売出し（その売出価額の総額が1億円未満であるものその他内閣府令で定めるものを除く）に係る有価証券）（13条1項後段）である。4条1項本文の規定の適用を受ける有価証券とは、適格機関投資家向けに発行された有価証券の一般投資家向けの勧誘に該当するものを除く「募集又は売出し」であって、4条1項各号に該当するもの以外の「募集又は売出し」による有価証券である。4条2項本文の規定の適用を受ける有価証券とは、適格機関投資家向けに発行された有価証券の一般投資家向けの勧誘による有価証券である。

しかし、目論見書制度については、目論見書に記載すべき事項が多く内容が複雑となる場合や、TPOに即した目論見書の作成が困難である場合があることにより、投資家にとっては必ずしもわかりやすいとはいえず、かえって投資家保護の観点から適当でない場合や、発行者等にとって過重な負担となる場合があった。このため、目論見書制度の見直しが行われたものである。

（注）目論見書制度の改善については、平成14年12月16日金融審議会第一部会報告「証券市場の改革促進」においても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、

また公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ていた。今回の金融審報告書では、「ディスクロージャーは、証券発行者にとって、自由に資金調達を行うためのコストであるが、ベネフィットに比してコストが過重であったり、投資家にとっても煩わしく感じられるのであれば、仕組みそのものを見直すべきである」とされる。

2 改正の内容

(1) 目論見書の定義の改正

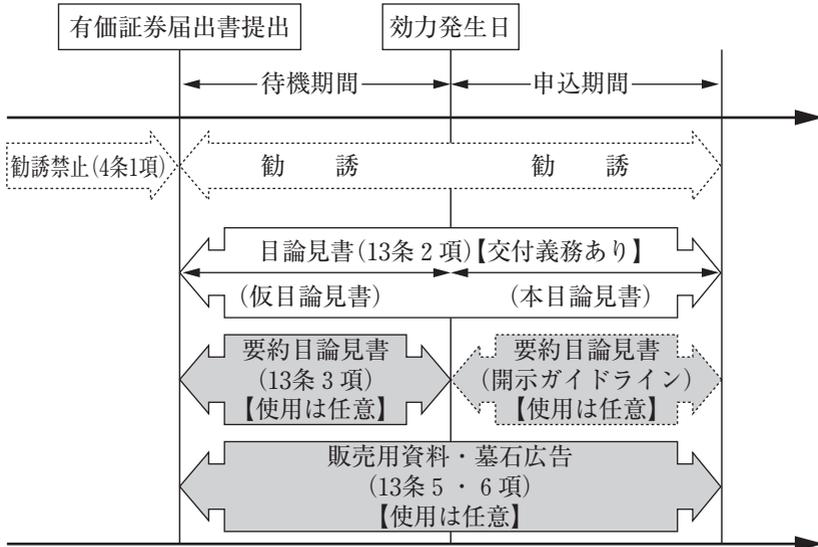
目論見書制度の対象となる有価証券の募集、売出しについては、有価証券届出書を提出するまで禁止されており（4条1項本文）、有価証券届出書の届出書は一定の期間（待機期間）を経過してから効力が発生するとされる（8条）。この効力が生じていなければ投資家に対し取得、売付けを行うことができないとされ、また、取得、売付けを行う場合にはあらかじめ又は同時に目論見書を交付することが義務づけられる（15条）。

この目論見書は、募集、売出しのために「その相手方に提供する当該有価証券の発行者の事業その他の内閣府令で定める事項に関する説明を記載した文書をいう」（旧2条10項）とされていた。記載事項は有価証券届出書（訂正届出書を含む）に記載する内容等とされ（旧13条2項、3項）、効力発生日前に使用する目論見書については、記載すべき内容のうち一定のものを省略して記載することができる（旧13条3項）が、記載すべき内容と異なる内容を記載した目論見書の使用、異なる内容の表示が禁止される（旧13条5項）。なお、この記載が一部省略された目論見書は要約目論見書といわれる。

募集、売出しのために用いられる文書はすべて目論見書に該当すると考えられていたため、募集、売出しのために用いる目論見書以外の情報提供手段（販売用資料）や、目論見書の交付場所を知らせるためのいわゆる墓石広告も目論見書に該当することから、墓石広告を行うことができる旨がわざわざ明記されていた（旧13条6項）。

目論見書をこのように理解した場合、販売用資料や墓石広告を機動的、効果的に行うことができないことから、募集、売出しのために説明を記載する文書のうち、法令に従って投資家に対し交付義務が課せられたもののみが目論見書と規定され（2条10項）、募集、売出しのために説明を記載する文書であっても、法令に従って投資家に対し交付義務が課せられたものではないものは、目論見

図表 8 目論見書等の関係



注：■が「資料」とされる。

書ではなく「資料」（有価証券の募集又は売出しのために使用される目論見書以外の文書、図画、音声、インターネット等による表示）として整理された（13条5項）。

しかし、「資料」の内容が虚偽のものである場合などには、投資家保護上問題があり、目論見書制度の意義に反するものであることから、目論見書の虚偽記載等が禁止される（13条4項）のと同様に、募集、売出しのために「資料」を使用する場合には、虚偽の表示又は誤解を生じさせる表示をしてはならないとされる（同条5項）。なお、「資料」には、要約目論見書や墓石広告も含まれることとなるため、要約目論見書、墓石広告に係る規定は廃止された（旧13条3項、5項）。また、要約目論見書に係る規定が廃止されたことから旧27条の30の9・2項も廃止された。

この結果、虚偽であったり、誤解を生じさせたり、目論見書の記載内容と矛盾したりしない限り、目論見書の記載内容と異なる表示である「資料」を用いて投資家に対し勧誘を行うことが許される。「資料」の記載・説明事項は任意とされることから、機動的、効果的な勧誘を行うことができることとなると考えられる。