

投資信託制度の見直しの方向性
～「投資信託・投資法人法制の見直しに関する
ワーキング・グループ」最終報告～

1. はじめに

金融審議会「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」(「WG」)は、2012年12月7日付で最終報告(「WG 最終報告」)を提出しました⁽¹⁾。これは、「投資信託・投資法人法制の見直しの際の基本的な考え方を提示するものとして、取りまとめられたもの」(同2頁)とされており、投資信託及び投資法人に関する法律(「投信法」)並びにこれに関連する政令、内閣府令、監督指針、投信協会規則等が今後改正される際の基本になるものと捉えられます。

本ニューズレターでは、このWG 最終報告のうち投資信託制度の見直しに関する主要なポイントを紹介します。

2. 運用財産の内容についての制限

WG 最終報告の提案として最も重要なものは、運用財産の内容の制限についての提案です。WG 最終報告は信用リスクの分散とデリバティブ取引のリスク量制限に関するリスク計算方法の規格化を提案しています。

特に、信用リスクの分散については注意が必要です。WG 最終報告では具体的な規制内容まで踏み込んでいませんが、WG のディスカッションにおいては、一定の例外を除き同一者に対するエクスポージャーは20%を上限とする(さらに株式・債券等のカテゴリ毎に10%を上限とする。)との提案もなされており⁽²⁾、具体的な規制次第では実務に大きな影響を与える

可能性があります。

3. 投資家に対する情報提供の改善

(1) 運用報告書の二段階化

次に重要と考えられる点は、運用報告書の二段階化です。目論見書については既に交付目論見書と請求目論見書の二段階とされていますが、運用報告書についても、運用状況に関する極めて重要な事項を記載した交付運用報告書と、より詳細な運用報告書(全体版)の二段階とすることが提案されています。投資家への提供方法についても提案がなされており、交付運用報告書については原則として受益者に書面又は電子的な方法により交付すべきとしつつ、運用報告書(全体版)については運用会社のホームページでの掲載等を原則とし、受益者から請求があった場合のみ書面交付を義務付けることが適当としています。

(2) トータルリターンの通知

WG 報告書は、投資家に対する情報提供として、トータルリターン把握のための定期的通知制度の導入についても提案しています。これは、投資家が自分の保有する投資信託について投資期間全体の累積分配金を含む累積損益を把握しやすくすることを目的とします。業界において制度の実施を図ることが求められるとしていますが、通知のためのシステムの整備等が必要となる可能性があります。

本ニューズレターの執筆者



いとう けい
伊東 啓

パートナー
弁護士



もとやなぎ ゆうすけ
本柳 祐介

アソシエイト
弁護士



やまもと としゆき
山本 俊之

アソシエイト
弁護士

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室
(電話:03-5562-8352 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

(3) 情報提供に関するその他の重要ポイント

上記のほか、有価証券届出書と有価証券報告書の統合、販売手数料・信託報酬等に関する説明の充実等が提案されています。なお、WG のディスカッションでは、欧州を参考にリスク階級の表示をしてはどうかという点についても議論されましたが、議論の中でさまざまな問題点が指摘され、WG 最終報告における提案には含まれませんでした。

4. 規制緩和

(1) 書面決議制度の見直し

書面決議制度をより使いやすくするため、WG 最終報告では、書面決議が必要となる投資信託約款の変更及び投資信託の併合に関する規制緩和並びに書面決議における受益者数要件の撤廃を提案しています。

また、反対受益者の受益権買取制度について、オープンエンド型投資信託では、反対受益者は基準価額で償還を求められることができるため、買取請求制度を適用しないことが適当であるとしています。

(2) 金銭信託の例外

現行法では、投資信託は金銭信託が原則とされており(投信法 8 条 1 項、52 条 1 項)、所定の要件を満たす ETF に限り例外が認められています(投信法施行令 12 条、投信法施行規則 19 条)。WG 最終報告では、機関投資家向け投資信託において時価評価が容易な有価証券により設定・償還する場合について例外を認めるとともに、ETF において権利落ち等の構成銘柄について例外を認めることが適当であるとしています。

(3) 規制緩和に関するその他の重要ポイント

上記のほか、WG 最終報告では、価格調査制度の適用除外の拡張、利益相反のおそれがある行為が行われた場合の受

益者等への書面交付の時期・手法の緩和、MRF 等における運用会社等による劣化運用財産の買取り等を損失補てんの禁止の適用除外とすること等を提案しています。

5. まとめ

簡単にポイントを整理しましたが、投資信託制度の見直しの論点は多岐に渡っており、今後、投信法のみならずこれに関連する政令、内閣府令、監督指針、投信協会規則等において多くの点で改正が行われることが想定されるところです。投資信託の関係者は、今後の法改正動向に注視が必要と思われます。

なお、別表では、WG 最終報告における投資信託制度の見直しの方向性を一覧表の形でまとめていますのでこちらもご参照ください⁽³⁾。

以 上

-
- (1) http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20121212-1.html
 - (2) 2012 年 9 月 26 日付事務局説明資料
(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi/siryou/20120926/01.pdf)
 - (3) 委託者指図型投資信託について関連すると思われる法令を付記しています(委託者非指図型投資信託については記載を割愛しています。)。なお、投信協会の規則その他の法令改正以外の対応がなされる可能性がある点についても、基本的に関連する法令のみを記載しています。

別表

WG 最終報告の見出し	見直しの方向性	関連法令等
2. 投資信託制度		
(1) 我が国投資信託の現状と対応の方向性－(省略)		
(2) 国際的な規制の動向や経済社会情勢の変化に応じた規制の柔軟化		
① 効率的な投資信託運営のための受益者書面決議制度の見直し		
(a) 書面決議を要する約款変更範囲の見直し	<ul style="list-style-type: none"> ・ 書面決議を要する約款の「重大な内容の変更」に該当するか否かの基準を「商品としての基本的な性格の変更」と規定し、以下は、約款変更の際に書面決議を要しないこととするのが適当。さらに具体的事例も今後明確化していくことが適当。 ○ 受益者の利益に資する約款変更 ○ 事務的事項に係る約款変更であって受益者の利益には中立的なもの ○ 法令改正に伴い、法令適合性を維持するために行わざるを得ない約款変更 	投信法 17 条 1 項、投信法施行規則 29 条
(b) 書面決議を要する併合手続の見直し	<ul style="list-style-type: none"> ・ 併合前後で「商品としての基本的な性格」に相違がない投資信託は書面決議不要とすることが適当。具体的には、以下の要件を全て充足する場合には適当。 ○ 併合後の投資信託に属することとなる財産が併合前の投資信託約款に記載された投資方針に反しないと認められること ○ 投資信託の純資産額が併合対象である他の投資信託の総純資産額に比して、一定倍率以上であること(ただし、同一の指数に連動する投資信託同士での併合の場合等信託財産の内容が実質的に同じである場合には一定倍率以上であることは求められない。) ○ 併合前後の投資信託約款を比較して、実質的な相違が「受益者の利益に資するもの」、「事務的事項に係る相違であって受益者の利益には中立的なもの」又は「法令適合性を維持するために生じざるを得ないもの」に限られること 	投信法 17 条 1 項
(c) 受益者数要件の撤廃	<ul style="list-style-type: none"> ・ 書面決議における議決について受益者数要件(議決権を行使することができる受益者の半数以上)を撤廃することが適当。 	投信法 17 条 8 項
(d) 反対受益者の受益権買取請求制度の見直し	<ul style="list-style-type: none"> ・ 基準価額が毎日算出され、当該価格による償還が随時可能なオープンエンド型投資信託では、本制度を適用しないことが適当。 	投信法 18 条
② 同一投資信託における複数の報酬体系等	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現在、投資信託の受益権は均等に分割されていなければならない、例えば、同一の運用方針の下で信託報酬体系だけが異なる商品を組成する場合でも複数の投資信託を組成する必要がある、必ずしも効率的でない。 	投信法 6 条 1 項

WG 最終報告の見出し	見直しの方向性	関連法令等
の容認	<ul style="list-style-type: none"> 他方、仮に「均等」ではない複数のクラスの受益権の設定を行う場合、受益者保護を担保する観点から、種類受益者毎に実施する書面決議制度等の新たな利害調整の仕組み導入も併せて考える必要。 新たな利害調整の仕組み導入により、かえって運営コストが大きくなるとの指摘もあり、現時点では、直ちに制度化を図るのではなく、引き続き、具体的なニーズを確認した上で、検討を行うことが求められる。 	
③ 外部委託に関する規制の明確化	<ul style="list-style-type: none"> 運用指図権限以外の権限の外部委託が可能である旨を何らかの形で明確化することが適当。 	投信法 2 条 1 項、投信法施行令 2 条、金商法 42 条の 3
④ 運用財産相互間取引の容認範囲の明確化	<ul style="list-style-type: none"> 社内のリスク管理等の観点から投資制限を設定している場合にこれを超過することを避けるために行う取引等を金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針における「必要かつ合理的」の例示に加え、外国金融商品市場に上場されている有価証券についても、一定の外国金融商品市場に上場されている場合には、運用財産相互間取引を容認することが適当。 	金商法 42 条の 2、金商業等府令 129 条 金商業者等向け監督指針(2012 年 12 月)VI-2-3-1(2)③
⑤ 金銭設定・金銭償還の例外範囲の拡大		
(a) 金銭と現物を混合した設定・償還の容認	<ul style="list-style-type: none"> 現物設定・現物償還である ETF では、権利落ち等の構成銘柄について金銭での代替を認めることが適当。 	投信法 8 条、投信法施行令 12 条、投信法施行規則 19 条
(b) 現物設定・現物償還の容認範囲の拡大	<ul style="list-style-type: none"> 投資に高い知識・理解力を有する機関投資家向けの投資信託の設定・償還につき、有価証券等のうち時価評価が容易なものをを用いる場合は、受益者保護に欠けるおそれが少なく、現物設定・現物償還を認めることが適当。 	投信法 8 条
⑥ その他の施策	<ul style="list-style-type: none"> 以下につき適切な措置を講じることが求められる。 ○ 価格調査制度に関し、金融商品取引所又は金融商品取引清算機関のルールや商慣行等に基づき、取引条件及び経済的価値の算出方法が一定程度標準化され、価格調査によらずとも価格の公正性を確保することが可能であると考えられる種類の店頭デリバティブ取引について、制度の適用を除外すること ○ 利益相反のおそれがある行為が行われた場合の受益者等への書面交付の時期及び手法に関し、例えば、利益相反のおそれがある行為をする度の電子的方法等による公告及び運用報告書への記載等により受益者等に報告することを認めること 	投信法 11 条 2 項、12 条 2 項、投信法施行規則 22 条 1 項、2 項 投信法 13 条 1 項、2 項、5 条 2 項
	<ul style="list-style-type: none"> MRF 等について、国際的な規制改革の動向も踏まえつつ、受益者の円滑な追加設定・一部解約等を目的とした運用会社等による劣化運用財産の買取り等を損失補てんの禁止の適用除外とすることを含め、MRF 等の安定的な 	金商法 42 条の 2 第 6 号、39 条等

WG 最終報告の見出し	見直しの方向性	関連法令等
	運営に資する措置の検討を進めることが適当。	
(3) 一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保		
① 運用報告書の改善等		
(a) 運用報告書の二段階化	<ul style="list-style-type: none"> ・ 運用状況に関する極めて重要な事項を記載した交付運用報告書と、より詳細な運用状況等も含めて記載した運用報告書(全体版)の二段階化が適当。 ・ 交付運用報告書は、原則として受益者に書面又は電子的な方法により交付すべき。 ・ 運用報告書(全体版)は運用会社のホームページでの掲載等投資家にとってアクセスしやすい電子的方法による提供を原則とし、受益者から請求があった場合にのみ書面交付を義務付けることが適当。請求の有無にかかわらず一律に書面を交付するといった、見直し趣旨に沿わない対応が行われることのないよう留意。 	投信法 14 条、投資信託財産の計算に関する規則 58 条、59 条
(b) 運用報告書記載事項等の見直し	<ul style="list-style-type: none"> ・ 見直しの具体化に当たっては、交付運用報告書が既存顧客に運用状況に関する重要な事項を説明する大切な「コミュニケーション・ツール」であることを踏まえ、実務家を中心に、投資家の意見も交え、さらなる記載方法の検討を行うことが適当。 	同上
(c) 有価証券報告書等との関係	<ul style="list-style-type: none"> ・ 有価証券届出書と有価証券報告書の双方について見直しを行うことが適当。 → 有価証券届出書: 有価証券届出書と有価証券報告書の記載事項の重複を解消する観点から、以下のいずれかの方向で対応。制度導入に要する費用等とその効果を比較検証し、その内容が合理的、かつ法制化が可能なものである場合には、下記後者の案により進めることが適当。 <ul style="list-style-type: none"> ○ 有価証券届出書について組込方式又は参照方式を導入 ○ 有価証券届出書「第一部 証券情報」に相当する情報を記載した書面を、有価証券報告書と併せて提出した場合には、これらの書類を有価証券届出書とみなす制度を導入 → 有価証券報告書: 報告書代替書面制度を柔軟に活用、一般投資家にも理解しやすい方法で、他の投資信託の有価証券報告書との間で見られる委託会社の情報に関する重複記載を解消。例えば、認定金融商品取引業協会である投資信託協会の規則に基づき作成され、ホームページ上で公表される委託会社の情報に関する書面を、報告書代替書面として利用できるようにするといった方向で対応することが適当。 	金商法 5 条、24 条、特定有価証券開示府令
② トータルリターン把握のための定期的通知制度の導入	<ul style="list-style-type: none"> ・ 以下の方向で、業界で制度実施を図ることが求められる。なお、制度化されたレベルを超える事項の通知を販売会社が個別に行うことは妨げられないことが適当。 ○ 計算方法は、「(計算時点の評価金額+累計受取分配金額+累計換金金額)－累計買付金額」を基本 ○ 全ての公募投資信託(公募外国投資信託も含む。)を対象。一定の商品(MRF 等の日々決算型の投資信託、ETF)については例外も認め得る 	金商法 37 条の 4、金商業等府令 98 条 1 項 3 号

WG 最終報告の見出し	見直しの方向性	関連法令等
	<ul style="list-style-type: none"> ○ 個人投資家を対象 ○ 過去のどの時点まで遡ってトータルリターンを計算するかについて、実行可能性を検証 ○ 具体的な通知方法としては、書面交付（郵送による送付等）、電子メール送信、ホームページの顧客専用画面上での表示（この場合、当該方法で行うことについて事前に顧客に対し、確実に周知を図ることとする。）のいずれか なお、販売量が少なく、システムの整備等が困難な販売会社でも、事前に顧客に対して確実に周知することを条件にした上で、顧客からの個別照会に対する回答による対応を容認することも例外的にあり得る ・ 販売会社のシステム対応等に必要となる準備期間も踏まえ、制度内容の公表後、実施までには一定の期間を設ける。制度実施後に販売された投資信託を対象。実施時点で既に販売済みの投資信託についても可能な範囲で対象とすることが考えられる。 	
③ 販売手数料・信託報酬等に関する説明の充実	<ul style="list-style-type: none"> ・ 目論見書等において、投資家のコスト意識を醸成し競争の促進を期待する観点から、説明の充実を図ることが適当。 	金商法 13 条 2 項、37 条の 3 等
④ 販売・勧誘時等におけるリスク等についての情報提供の充実	<ul style="list-style-type: none"> ・ 交付目論見書において、従来の商品のリスクを定性的に説明することに加え、リスクの定量的な把握や比較が可能となるように、わかりやすく表示することが適当。 ・ 具体的な記載内容については、実務的な検討を通じ、引き続き整理を行うことが望ましい。その際、記載事項や方法については、各運用会社の工夫の余地を残しつつも、ファンド相互間の客観的な比較が容易になるように、当局及び業界においてある程度の統一化を行うことが求められる。 	金商法 13 条 2 項 1 号、 金商法 37 条の 3 等
⑤ 運用財産の内容についての制限（一定の種類のリスクに対する規制）	<ul style="list-style-type: none"> ・ 複合化したリスクや信用リスクは、説明・開示によりあらかじめ投資家に認識させることは困難で、そうしたリスクの軽減・分散が不十分な場合、投資家にとって突発的・不連続な損失が発生し得る。そのため、そうしたリスク量をあらかじめ制限するような仕組みを構築することが考えられる。 ・ 以下の仕組みが考えられる。投資信託の内包するリスクを一意的な定量的水準で規制することにより、投資信託の商品組成の自由度を阻害しないようにすべきであるとの指摘に留意しつつ、適切なルールの整備を行うことが求められる。 ○ 信用リスクの分散については、一定の定量的な規制の枠組みを整備 ○ デリバティブ取引を行う場合のリスク量制限については、リスク量に係る計算方法を一定程度規格化し、その概要の情報を提供 ○ 我が国に持ち込まれる又は我が国の投資信託に組み込まれる外国籍投資信託についても、各国の法制の相違を踏まえつつ、原則として同様の取扱い 	金商法 42 条の 2 第 7 号、 金商業等府令 130 条 1 項 8 号