

2014年12月8日 全7頁

いよいよ適用開始 投信制度改革（全体像）

12月1日からスタート

金融調査部
制度調査担当部長
吉井 一洋

[要約]

- 2014年12月1日から一連の投信制度改革が実施されている。これは、2012年12月に公表された金融審議会の「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」を受けてのものである。
- このうち、投資信託に関する制度改革の内容としては、投資信託運営の効率性の向上、目論見書・運用報告書などの見直し、トータルリターン通知制度の導入、投資信託の運用規制強化などが挙げられる。
- 本稿では、投資信託に関する制度改革の全体像をとりまとめる。

1. 投信制度改革の経緯

2012年12月7日、金融審議会の「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（以下「投信・投資法人WG」という）最終報告」（以下「報告書」）が公表された。

民主党政権下で2010年6月に閣議決定された「新成長戦略」と、同年12月に公表された「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」では、投資信託商品の多様化等に対応した投資信託・投資法人法制の課題の把握と見直しの検討を行い、2013年までに制度整備を行うこととしていた。その後、2012年1月に金融担当大臣からの諮問を受け、投信・投資法人WGでの検討が開始した。

諮問の内容は、国民が資産を有効に活用できる環境を整備するため、以下の観点から、投資信託・投資法人法制の見直しについて検討を行うというものであった。

- ・投資信託については、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や一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等
- ・投資法人については、資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上や投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等

投信・投資法人WGは、2012年3月から12月にかけて13回開催された。報告書の内容は、投資信託に関わる部分と投資法人に関わる部分からなる。このうち投資信託に関わる部分の問題点と対応策の概要を整理すると下の図表1のとおりである。

図表1 投信・投資法人報告書の概要（投資信託部分）

報告書で指摘された現状と課題	主な対応の方向性
<p>◇現在の規模では経費を信託報酬でまかないきれず、販売手数料を重視</p> <p>◇販売会社が顧客との関係をほぼ掌握し、商品供給に大きな影響力</p> <ul style="list-style-type: none"> ・新テーマに基づく新商品が次々に設定・開発 …投資信託の累増・小規模化、運営コストが報酬を上回る ・投資期間の短期化等を招きかねない …投資家の資産運用ニーズを反映していない 	<ul style="list-style-type: none"> ○小規模な投資信託の増加につながっている業界慣行等の見直し ○小規模な投資信託の併合を促進し、効率的な運営を行うため、受益者書面決議制度を見直す。 ○ETFの金銭と現物の混合設定・償還の容認範囲の拡大 ○顧客の生活設計やマネープランを踏まえた資産形成の観点に基づくコンサルティング機能を発揮 ○運用会社・販売会社のインセンティブが一層顧客本位になるように、運用担当者の経歴や報酬体系等の顧客への提示、報酬体系の残高ベースへの移行について、各社が自主的に取り組む ○運用会社の商品開発能力のみならず、国内外資産に対する運用能力の強化
<p>◇株価低迷・低金利が長期化し、伝統的な投資手法で高いリターンを得るのは困難</p> <p>⇒ 海外資産の比率増加、商品の複雑化、ファンド・オブ・ファンズの活用</p> <p>⇒ 手数料率が上昇傾向</p> <p>◇定期的な収入を重視する投資家向けに、高頻度・高分配商品商品の開発</p> <p>…全体的な得失の把握困難</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○商品性やリスクに関する購入時の説明の一層の工夫 …販売・勧誘時等におけるリスク等の情報提供の充実 ○運用報告書の改善：交付運用報告書と運用報告書（全体版）に分ける。 ○販売手数料・信託報酬等の説明の充実 ○トータルリターン把握のための定期的通知制度の導入 ○商品組成の自由度に留意しつつ一定の類型のリスクに対する規制 ・信用リスクの分散（一定の定量的規制） ・デリバティブのリスク量制限の規格化と情報提供 ・わが国で販売等される外国投資信託にも同様の規制
<p>◇退職前後の世代が主要顧客</p> <p>…当該世代の減少</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○余資運用に限らず資産形成の視点も必要 ○目的意識を明確にした積立投資の促進 ○ETFの更なる活用の加速 ○投資信託市場における確定拠出年金の役割について議論

（注）強調された項目については法令・規則・監督指針・自主規制の改正等で対応が図られている。

（出所）投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ最終報告に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

報告書の内容は、現政権にも受けつがれ、2013年6月には対応する投資信託法の改正が行われ、2014年6月には関連する政省令が公表された。日本証券業協会や投資信託協会の規則等の見直しも随時行われた。これらのうち主なものは、5ページ以降の「参考資料 投資信託制度改革の関連法令・自主規制」でリストアップしている。

2. 投信制度改革の概要

改革内容の概要をまとめると、図表2、図表3のとおりである。

図表 2 投資信託制度の改正内容（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）

報告書に挙げられた見直し項目 (番号等は報告書による)	改正内容	根拠法令等
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	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、形式的な変更にとまらなくても書面 決議を要しない約款変更がありうるこ とを明確化するなど	改正投信法17条、54 条、59条 改正投信法施行規則 29条、91条、99条 投資信託Q&A
(b) 書面決議を要する併合手続 の見直し	併合の前後で、「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 議を不要にする。	改正投信法17条、54 条、59条 改正投信法施行規則 29条の2、91条の2、 99条の2
(c) 受益者数要件の撤廃	約款変更や併合手続の見直しを促進す る観点から、受益者数要件を撤廃す る。	改正投信法17条⑧ 、54条
(d) 反対受益者の受益権買取 請求制度の見直し	オープンエンド型投資信託には、反対受 益者に与える不利益は乏しいことから同 制度を適用しないこととする。	改正投信法18条、54 条 改正投信法施行規則 40条の2、93条の2
④ 運用財産相互間取引の容認範囲 の明確化	「必要かつ合理的」なものとして認められ る場合の例示の追加	改正監督指針
	指定外国金融商品取引所に上場されて いる取引について容認	改正金商業等府令 129条②③、改正投信 法施行規則270条①
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	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。	改正投信法施行規則 19条④～⑥
(b) 現物設定・現物償還の容認 範囲の拡大	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、時価評価が容易な有価証券等 を用いる場合には現物設定・現物償還を 認める。	改正投信法施行令12 条 改正投信法施行規則 19条⑦、⑧
⑥ その他の施策	一定の要件を満たすデリバティブ取引を 価格調査制度の適用対象外とする。	改正投信法施行規則 22条①
	利益相反のおそれがある行為の受益者 等への報告方法等の緩和	改正投信法施行規則 23条③
	MRFについて、基準価額が1口1円を割 り込んだ際の、運用会社による劣後運 用財産の買取等を損失補てんの禁止の 適用除外にする。	改正金商業等府令 129条の2

(適用時期) 2014年12月1日から適用

(適用対象) 国内投資信託のうち委託者指図型は、①、④～⑥すべて、委託者非指図型は①、④の下段、⑥の第一段、外国投資信託は、①の(a)(b)の改正が適用される。

(出所) 投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ最終報告及び関係法令に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

図表3 投資信託制度の改正内容（一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保）

報告書に挙げられた見直し項目 (番号等は報告書による)	改正内容	根拠法令等
① 運用報告書の改善		
(a) 運用報告書の二段階化	交付運用報告書と運用報告書(全体版)に二段階化する。 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で交付する。 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する。 ・受益者から請求があった場合のみ書面による交付を義務付ける。	改正投信法14条②～④、54条、59条 改正投信法14条⑤、54条、59条 改正投信法14条② 改正投信法施行規則25条の2 改正投信法54条、同59条
(b) 運用報告書記載事項等の見直し	交付運用報告書では、他の投資信託と比較可能な方式で投資信託の現在及び過去の状況を記載する。 グラフや図の活用、平易で簡素な表現で文章による解説を行うなどわかりやすい表示を行う。 運用報告書(全体版)は、引き続き、必要な情報を詳しく記載する。	改正投信財産計算規則58条①、58条の2①、62条、63条、改正監督指針、投資信託協会規則等
(c) 有価証券報告書等との関係	重複開示を回避するため、「募集事項等記載書面」を有価証券報告書と併せて提出した場合は、有価証券届出書を提出したものとみなす。 有価証券報告書の報告書代替書面として、金融商品取引業協会の規則に基づいて作成された書面を認める。	改正金商法5条⑩～⑫、改正特定有価証券開示府令1条、11条の6等 改正特定有価証券開示府令27条の4の2、28条の6、29条の3等
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	投資信託購入時点から現在に至るまでの累積分配金を含む累積損益を把握できるようにトータルリターンの定期的通知制度を導入する。	日本証券業協会規則
③ 販売手数料・信託報酬等に関する説明の充実	投資家の負担の対価として享受するサービスについての説明の充実を図る。	改正特定有価証券開示府令様式(第4号、第4号の2、第25号、第25号の2)、投資信託協会規則等
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	商品のリスクの定量的な把握や比較が容易になるよう交付目論見書等に、わかりやすく表示する	改正特定有価証券開示府令様式(第4号、第4号の2、第25号、第25号の2)、投資信託協会規則等
⑤ 運用財産の内容についての制限	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する。 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する。 わが国に持ち込まれる又はわが国の投資信託に組み込まれる外国投資信託についても、原則として、同様の取扱いとする。	改正金商業等府令130条①、改正投信法施行規則271条①、投資信託協会規則等 投資信託協会規則等 日本証券業協会規則、投資信託協会規則等

(適用時期) 原則として2014年12月1日から適用。ただし、下記に留意。

- ① (b) の交付運用報告書の見直しは、2014年12月1日以後に作成期日が到来するものから適用
- ② は、2014年12月1日以後に顧客が新たに買い付ける投資信託等に適用
- ③、④ は、2014年12月1日以後に提出する有価証券届出書に係るものから適用
- ⑤ のうち信用リスクの分散については、既存の投資信託は5年間は不適用（合理的な方法を定めた場合を除く）。

(適用対象) 国内投資信託の委託者指図型、委託者非指図型、及び外国投資信託に適用される。

(出所) 投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ最終報告及び関係法令に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

図表2では「投資信託運営の効率性の向上」、図表3では「目論見書・運用報告書などの見直し」、「トータルリターン通知制度の導入」、「投資信託の運用規制強化」が盛り込まれている。これらについては、それぞれ別途、より詳しいレポートをとりまとめるので、そちらを参照されたい。

図表内の根拠法令等の略称については下記の「参考資料 投資信託制度改革の関連法令・自主規制」を参照されたい。

参考資料 投資信託制度改革の関連法令・自主規制

法改正：金融商品取引法等の一部を改正する法律（2013年6月19日公布）（下記を含む）

- ・金融商品取引法の一部改正（改正金商法）
- ・投資信託及び投資法人に関する法律の一部改正（改正投信法）

政府の対応（政令・内閣府令・ガイドライン・監督指針・Q&Aなど）

2014年6月27日公表（政令・内閣府令は7月2日公布）

政令：金融商品取引法等の一部を改正する法律の一部の施行期日を定める政令

…施行日を2014年12月1日とする。

投資信託及び投資法人に関する法律施行令の一部改正（改正投信法施行令）

内閣府令：特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（下記を含む）

- ・特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の改正（改正特定有価証券開示府令）
- ・投資信託及び投資法人に関する法律施行規則の改正（改正投信法施行規則）
- ・投資信託財産の計算に関する規則の改正（改正投信財産計算規則）
- ・金融商品取引業等に関する内閣府令の改正（改正金商業等府令）

ガイドライン：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の改正（改正特定有価証券開示ガイドライン）

投資信託に関するQ&A（投資信託Q&A）

2014年9月17日公表

監督指針：金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（改正監督指針）

…即日施行分と2014年12月1日施行分あり

自主規制

日本証券業協会

2013年6月28日：投資信託等のトータルリターンの通知制度導入に係る「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の一部改正について

…トータルリターンの通知制度の導入

2014年11月14日：「外国証券の取引に関する規則」の一部改正について

…外国投資信託の運用財産に関する制限

投資信託協会

2014年7月3日：「交付目論見書の作成に関する規則」及び「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」等の一部改正について（下記を含む）

- ・ 交付目論見書の作成に関する規則
- ・ 交付目論見書の作成に関する規則に関する細則
- ・ 投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則
- ・ 投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則に関する細則
- ・ 投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する委員会決議

2014年7月17日：「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正等について（下記を含む）

- ・ 投資信託等の運用に関する規則
- ・ 投資信託等の運用に関する規則に関する細則
- ・ 投資信託等の運用に関する委員会決議
- ・ 信用リスク集中回避のための投資制限に係るガイドラインの制定
- ・ デリバティブ取引等に係る投資制限に関するガイドライン
- ・ 交付目論見書の作成に関する規則
- ・ 交付目論見書の作成に関する規則に関する細則
- ・ 投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則

2014年11月20日：「投資信託及び投資法人に関する法律」等の改正に係る規則等の整備について（下記を含む）

- ・ 投資信託等の運用に関する規則に関する細則
- ・ 投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則
- ・ 不動産投資信託等の運用報告書等に関する委員会決議
- ・ デリバティブ取引等に係る投資制限に関するガイドライン

ちなみに、2014年9月17日から適用されている改正監督指針では、下記が盛り込まれている。

- ◇顧客のライフステージ、財産の状況、投資目的等を踏まえたニーズを把握し、これに見合った商品を提供するとともに、顧客の知識、経験、投資意向に応じて適切な勧誘を行うことが重要である。
- ◇顧客の安定的な資産形成を支援する勧誘・販売態勢を構築し、投資信託の預かり資産を拡大していくことは、顧客の資産形成はもとより、証券会社等にとっても、市況に左右されづらい安定的な収益構造への転換につながるものと考えられる。
- ◇以上の観点を踏まえ、投資信託の勧誘に関し、監督に際して留意すべき点として、勧誘の際に、販売手数料等の顧客が負担する費用について、①販売手数料の料率及び金額、②販売手数料は保有期間が長くなるほど1年あたり負担率が逡減していくこと、③購入後に顧客が負担する費用（信託報酬、信託財産留保額等）を分かりやすく説明しているかを追加している。

◇投資信託の乗換えに合理性があると判断される場合でも、顧客に対して、乗換えに係る投資信託の特性や乗換えのメリット・デメリット等を丁寧に説明し、顧客がこうした点を十分に理解したうえで取引の必要性の有無を判断できるようにする必要がある。こうした点を念頭に、証券会社等が説明を行うべき事項として、解約手数料・販売手数料等の各料率や各金額を明記している。