

2025年5月14日 全5頁

小規模投資信託削減のための約款変更・繰上償還がより容易に

投信法施行規則の一部を改正する内閣府令（案）の公表

金融調査部 研究員 森 駿介

[要約]

- 2025年4月25日、金融庁は「投資信託及び投資法人に関する法律施行規則の一部を改正する内閣府令（案）」を公表した。これは、小規模な投資信託の繰上償還等をより容易にすることで、ファンド本数の削減などを促すことが目的とみられる。
- 本改正案は、純資産総額が一定の金額を下回った等の要件を満たした場合には運用会社が繰上償還できる旨を規定するための投資信託の約款変更について、受益者による書面決議を必要としないように見直しを行うものである。さらに、その約款に基づいて繰上償還を行う場合も書面決議を必要としないように見直しを行うものである。
- 今回の施行規則改正案は、2025年5月26日17時00分まで意見募集（パブリックコメント）が行われることとされている。

1. はじめに

2025年4月25日、金融庁は「[投資信託及び投資法人に関する法律施行規則の一部を改正する内閣府令（案）](#)」を公表した。我が国では、投資信託の多さが課題として指摘されている。今回の投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（以下、「施行規則」）の改正案は、小規模な投資信託の繰上償還等をより容易にすることを通じたファンド本数の削減や、運用会社における適正な商品構成と効率化を促すことが目的とみられる。

具体的には、純資産総額が一定の金額を下回った等の要件を満たした場合には運用会社が解約（繰上償還など）できる旨を規定するための投資信託の約款変更について、受益者による書面決議を必要としないように見直しを行うものである。さらに、その約款に基づいて繰上償還を行う場合も書面決議を必要としないように見直しを行うものである。

以下では、投資信託約款の変更や繰上償還等に係る現行法の枠組みを整理した上で、今回の施行規則改正案について解説する。

2. 現行法の枠組み¹

原則として、投資信託約款の重大な変更や投資信託の併合、解約（繰上償還）を投資信託委託会社（運用会社）が行おうとする場合には、受益者による決議（書面決議）等を行わなければならない（投資信託及び投資法人に関する法律（投信法）17条、20条1項）。

書面決議の手続き自体は、受益者の同意なしに運用会社による約款変更等を認めないために重要である。しかし、この手続きは大きな負担が生じるため、投資者保護や顧客本位の観点から望ましいと思われる場合であっても、約款変更や投資信託の併合、繰上償還に踏み込みにくいという指摘がある。2023年12月12日に公表された「[金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書](#)」²においても、「顧客の利益に資する変更等、投資家保護に支障のない約款変更について、投資家の負担につながる過重な手続きを回避する観点」からの各種見直しが必要な旨が提言されていた。

なお、投資家の負担につながる過重な手続き等を回避する観点から、書面決議が不要とされる場合が施行規則などに規定されている。例えば、約款変更については、「商品としての基本的な性格を変更させることとなるもの」ではないもの（「重大な変更」に該当しないと考えられる場合）は書面決議が不要とされる（投信法17条1項、[施行規則29条](#)）^{3,4}。

投資信託の併合については、その併合が受益者の利益に及ぼす影響が軽微なものとして、以下のA～Cの全ての要件を満たす委託者指図型投資信託の場合は、書面決議は不要とされている（投信法17条1項、[施行規則29条の2](#)）⁵。

- A) 併合後の投資信託に属することとなる財産が、併合前の約款に記載された投資信託財産の運用方針に反しないと認められること
- B) 併合の前後で投資信託の商品としての基本的な性格に相違がないこと
- C) 当該投資信託の投資信託財産の純資産総額が、併合をする他の投資信託の投資信託財産の純資産総額の5倍以上であること（ただし、当該投資信託の投資信託財産と当該他の投資信託の投資信託財産の内容が実質的に同一であると認められる場合を除く）

運用会社による投資信託の解約（繰上償還）については、受益者の保護に欠けるおそれがないものとして、下記（次ページ）の場合には書面決議は不要とされている（投信法20条2項、[施行規則43条](#)）。

¹ ここでの記述は、澤飯ほか編著（2019）『投資信託・投資法人法コンメンタール』商事法務 pp. 82-98 参照。

² 横山淳・森駿介・矢田歌菜絵「[資産運用タスクフォースの報告書](#)」（2023年12月15日付大和総研レポート）も参照されたい。

³ これに関して金融庁「[投資信託に関するQ&A](#)」（平成26年6月27日付）では、具体的な事例を示しつつ「重大な変更」に該当しないと考えられる場合として、①受益者の利益に資する投資信託約款の変更、②事務的事項に係る投資信託約款の変更であって受益者の利益には中立的なもの、③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投資信託約款の変更が挙げられている。

⁴ なお、本文記載の条文番号の下線箇所は、今回の投信法施行規則の改正案による改正を受けることを示す。

⁵ なお、A～Cの具体的な考え方や例については、金融庁「[投資信託に関するQ&A](#)」（平成26年6月27日付）でも紹介されている。

- 1) 投資信託契約の解約をしようとする投資信託財産の状態に照らし、真にやむを得ない事情が生じている場合であって、書面決議による解約の手続きを行うことが困難な場合
- 2) 一定の条件を満たした場合には投資信託契約の解約を行う旨があらかじめ約款に定められている場合であって、当該一定の条件を満たして行われる投資信託契約の解約である場合

3. 今回の施行規則改正案の概要

今回公表された施行規則改正案は、前ページで紹介した施行規則の見直しを図るものである。

受益者の保護に欠けるおそれがない投資信託契約の繰上償還に係る見直し

まず、受益者の保護に欠けるおそれがない投資信託契約の解約（繰上償還）であるため書面決議が不要な場合として、図表1のイ～ニの4つの事項の全てがあらかじめ約款に定められている場合であって、これらの事項で定められた内容に基づいて行われる繰上償還である場合が新たに追加された（施行規則改正案43条3号）。これにより、継続的な運用が困難になるほど純資産総額が減少した場合に、適切な受益者保護措置をとり、6か月前までに知れている受益者への通知を行うなど各事項を満たせば、書面決議なしに、より容易に投資信託の繰上償還が可能となることが明確化された。

図表1 書面決議なしに繰上償還を行うために盛り込むことが求められる4要件

- イ 運用方針に従って継続的に投資信託を運用するために必要な金額として運用会社が定める一定の金額を、投資信託財産の純資産総額が下回る状態が一定の期間継続する場合には、運用会社が任意に投資信託契約の解約（繰上償還）を行うことができること。
- ロ 運用会社がイの解約を行う場合には、受益者の保護のため必要な措置をとること。
- ハ 運用会社がイの解約を行う場合には、当該解約が実際に行われる日の6か月前までに、知れている受益者に対し、次に掲げる事項を文書その他適切な方法により通知すること。
 - (1) 当該解約を行う旨
 - (2) 当該解約の理由
 - (3) ロに規定する受益者の保護のための措置の内容
- ニ イに規定する場合（「運用継続のために必要な金額>投資信託の純資産総額」の状態が一定期間継続する場合）において、運用会社が投資信託契約の解約を行わない場合には、当該運用会社が知れている受益者に対し、次に掲げる事項を説明すること。
 - (1) 当該解約を行わない理由
 - (2) 当該投資信託財産の運用状況が改善する見込みに関する事項

（出所）施行規則改正案43条3号イ～ニより大和総研作成

さらに、図表1のニの規定からは、イ～ニの4つの事項を約款に盛り込んだ後に、純資産総額がイで定めた一定の金額を下回る状態が続いた際でも運用会社の裁量で繰上償還を行わない場合には、知っている受益者に対して、その理由と運用状況が改善する見込みを説明する義務が運用会社に生じることが分かる⁶。

投資信託約款の重大な内容の変更に係る見直し

次に、以下の①・②の両方を満たす場合は、約款変更で書面決議が必要となる基準である「商品としての基本的な性格を変更させることとなるもの」の中には含まれない、ということが明確化された（施行規則改正案29条）。言い換えると、①・②の両方を満たす約款変更は書面決議が不要となる。

- ① 純資産総額が一定の金額を下回った場合において、運用会社が投資信託契約の解約（繰上償還）を行うことができる旨が当該約款にあらかじめ定められていること
- ② 図表1・イ～ニの4つの事項の全ての規定を盛り込むための約款変更を行うこと
(ただし、図表1・イで定める金額<約款にあらかじめ定められている①の金額であることが必要)

これは、純資産総額が一定の金額を下回った等の要件を満たした場合には、投資信託契約の繰上償還ができる旨を盛り込むための約款変更をより容易にすることを企図した規定と推測される。

なお、①については、例えば「信託期間中において、純資産総額が●億円を下回ることとなった場合には、受託者と合意のうえ、この信託契約を解約し、信託を終了させることができます。」といった規定が考えられる。また、②について、受益者保護の観点からは、運用会社が任意に投資信託契約の繰上償還ができる基準として新たに約款に定める金額（図表1のイ）については、約款変更前にあらかじめ定められている金額（上記①）を下回ることが必要であることも示されている。

⁶ これに関連して、2024年9月に改訂された顧客本位の業務運営に関する原則に盛り込まれたプロダクトガバナンスに関する補充原則においては、いわゆる不労ファンド等の情報を連携するプロダクトガバナンス体制の整備（補充原則2）に加え、提供しようとしている付加価値の提供が達成できない金融商品については、その改善、他の金融商品との併合、繰上償還等の検討を行うべき旨（補充原則4（注1））が記載されている。詳細は、森駿介・矢田歌菜絵・横山淳「[詳説・プロダクトガバナンスに関する原則](#)」（2024年11月6日付大和総研レポート）も参照されたい。

受益者の利益に及ぼす影響が軽微な投資信託の併合に係る見直し

投資信託を併合する場合、原則として書面決議が必要となるが、施行規則改正案では、以下の①・②の両方を満たす場合は、書面決議が不要とされた（施行規則改正案 29 条の 2）。

- ① 純資産総額が一定の金額を下回った場合において、運用会社が投資信託契約の解約を行うことができる旨が併合前の約款にあらかじめ定められていること
- ② 図表 1・イ～ニの 4 つの事項の全ての規定を併合後の約款に定めること
(ただし、図表 1・イで定める金額<約款にあらかじめ定められている①の金額であることが必要)

これは、併合後の投資信託の約款に、図表 1・イ～ニの 4 つの事項を盛り込みやすくすることで、将来的に継続的な運用が困難になるほど純資産総額が減少した場合の繰上償還をより容易にすることを企図した規定と推測される。

ただし、受益者保護の観点から、運用会社の意向で投資信託契約の繰上償還ができる基準として併合後の約款に定める金額（図表 1 のイ）については、当該併合前の約款にあらかじめ定められている金額（上記①）を下回らなければならないことも示されている。

4. 今後の予定

今回の施行規則改正案は、2025 年 5 月 26 日 17 時 00 分まで意見募集（パブリックコメント）が行われることとされている。パブリックコメント終了後、所要の手続（寄せられた意見の検証など）を経た上で、公布、施行することが予定されている。