

日本の投資信託 2014

一般社団法人投資信託協会

目 次

投資信託協会について	1
第1章 日本の投資信託の変遷	4
1. 証券投資信託の発足	4
2. 証券投資信託の成長・発展	4
3. 株式投資信託の不振	6
4. 証券投資信託の制度改善	6
5. 集団投資スキームに関する検討と投資信託制度改革	9
6. 「貯蓄から投資へ」の流れと金融商品取引法の施行	10
7. 金融・資本市場競争力強化プラン	11
8. 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	12
9. 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」 と投資信託及び投資法人に関する法律の改正	13
第2章 投資信託及び投資法人の現況	14
1. 公募証券投資信託	14
2. 私募証券投資信託	17
3. 投資法人	18
4. 証券投資信託以外の投資信託（公募）	19
第3章 日本の投資信託制度の特色	21
1. 投資信託の形態	21
2. 各タイプの概要	22
第4章 委託者指図型投資信託の運営機構	27

1. 投資信託委託会社	27
2. 投資信託委託会社に関する行為規則	30
3. 販売会社等	31
4. 受託会社	32
第5章 公募投資信託の商品分類	34
1. 単位型・追加型による区分	34
2. 投資対象地域による区分	34
3. 投資対象資産による区分	34
第6章 公募証券投資信託の運用	36
1. 運用対象	36
2. 有価証券運用に関連する取引	37
3. 有価証券の組入れ制限	38
4. ファンド・オブ・ファンズの組入れ制限	39
5. 基準価額の計算	39
第7章 公募証券投資信託の受益証券の売買	41
1. 受益証券の募集・販売	41
2. 受益証券の解約・買取り	43
3. ETFの受益証券の売買	44
第8章 公募証券投資信託の費用	45
1. 直接負担する費用等	45
2. 間接負担する費用等	46
第9章 投資法人	48
1. 投資法人の仕組み	48

2. 不動産投資法人とベンチャーファンド	53
第10章 公募の投資信託及び投資法人の税制	57
1. 証券投資信託	57
2. 上場投資法人	61
3. 証券投資信託以外の投資信託	61
4. その他	62

投資信託協会について

投資信託協会は、1957年7月に投資信託の健全な発展を図るため、当時の主務官庁であった大蔵大臣から認可を得て、名称を「社団法人証券投資信託協会」として設立された。

その後、協会は証券投資信託の運営に関する自主規制等種々の活動を行ってきたが、その設立の趣旨や任意の団体という性格から活動に限界があった。そこで、証券投資信託の投資者の保護及び証券投資信託の健全な発展を確保する見地から、公益的な性格をより明確にし、特にその自主規制機能を一層高めるために、1967年8月に「証券投資信託法」が改正され、協会の目的や業務内容等が「証券投資信託法」に規定されると共に協会に対する大蔵大臣の監督権も強化された。

2000年に「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」が大幅に改正され、それまで有価証券に限定されていた投資信託の投資対象が不動産等にも拡大され法律の名称も「投資信託及び投資法人に関する法律」に改められたことから、協会は名称を「社団法人 投資信託協会」に改め、現在は1998年に導入された投資法人（会社型投資信託）制度を含め、「投資者の保護を図るとともに、投資信託及び投資法人の健全な発展に資すること」を目的として活動を行っている。協会は、2006年に証券取引法から改組された金融商品取引法において、「認定金融商品取引業協会」と位置づけられ、同法に協会の目的や業務内容等が規定された。

2013年1月、公益法人制度改革関連法の施行に伴い、協会は一般社団法人に移行した。

2014年末現在の会員数は、正会員が投資信託委託会社と資産運用会社とを合わせて143社（以下、両社を合わせて「投資信託委託業者」という）、賛助会員が19社となっている。

正会員数の推移（社）

(年末)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
投資信託委託会社	77	85	86	82	84	84	84	88
資産運用会社	51	47	47	41	42	45	46	55
うち不動産投資法人専業	50	46	46	40	41	44	45	54
委託者非指図型	1	0	0	0	0	0	0	0
正会員合計	129	132	133	123	126	129	130	143

協会の組織は、「総会」と「理事会」、理事会の下に設置される「委員会」、会長の諮問機関である「規律委員会」、「事務局」で構成されている。

「委員会」は理事会の決議により設けられるものであり、「自主規制委員会」、「政策委員会」、「特別対策委員会」、「役員推薦委員会」がある。各委員会の所管事項は次のとおりである。

- (1) 自主規制委員会
 - ①投資信託及び投資法人の運用、評価、計理、開示等の自主規制に関する事項
 - ②受益証券、投資証券もしくは投資法人債の募集または私募その他の取引の自主規制に関する事項
 - ③その他投資運用業等の正会員が行う業務に係わる自主規制に関する事項
- (2) 政策委員会
 - ①協会の運営に関する事項、②投資信託及び投資法人の制度に関する事項、③税制に関する事項、④啓発・普及に関する事項、⑤その他投資信託業界の活動に関する事項
- (3) 特別対策委員会
取引所及び外国為替市場における取引停止、または機能が正常に働かないような緊急事態が発生した場合における措置の決定
- (4) 役員推薦委員会
協会役員の候補者の会長への推薦

「規律委員会」は、会員の処分に関し、会長の諮問に応じ、又は会長に意見を述べる。

「事務局」は、理事会や委員会の運営と日常の業務を処理するために、4部署3室で構成されている。

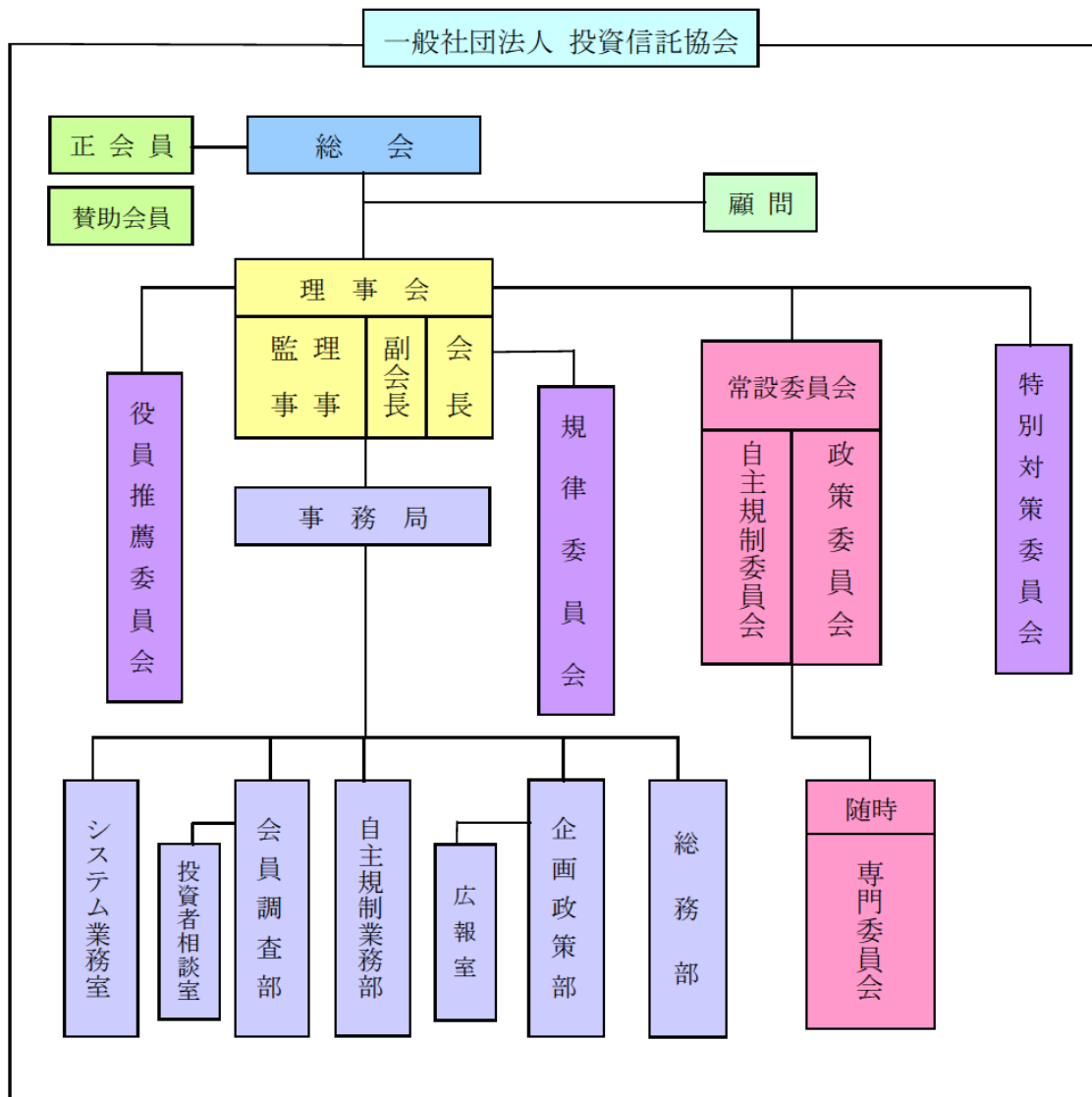
これら組織の下、協会は我が国における投資信託業界を代表する機関として、次の業務を行っている。

- (1) 正会員が金融商品取引業等を行うにあたり、法令の規定を遵守させるための正会員に対する指導、勧告、その他の業務
- (2) 正会員が行う金融商品取引業等に関し、資産運用の適正化、受益証券等の取引の適正化、その他、投資者の保護を図るため必要な調査、指導、勧告、その他の業務
- (3) 正会員の金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律、協会の定款・規則、投資信託約款、投資法人規約、取引の信義則等の遵守の状況の調査
- (4) 正会員の行う金融商品取引業に関する投資者からの苦情の解決
- (5) 正会員の行う金融商品取引業等に争いがある場合のあっせん
- (6) 正会員の行う金融商品取引業等の適正化に必要な自主規制ルールの制定
- (7) 正会員が取扱う個人情報の保護に関する業務
- (8) 投資信託及び投資法人に関する知識の啓発及び普及
- (9) 投資信託及び投資法人に関する統計等の作成及びその公表
- (10) 投資信託及び投資法人に関する調査、研究及びその公表
- (11) 会員間及び投資信託委託業等に関係する団体等（海外を含む。）との意思の疎通及び意見の調整
- (12) 関係官庁、その他関係機関に対する建議、要望及び連絡
- (13) 前各号に掲げるもののほか、投資者に対する広報その他本会の目的を達成するために必

要な業務

なお、投資者からの苦情の解決及びあっせんについては、特定非営利活動法人「証券・金融商品あっせん相談センター」（FINMAC）にも業務委託している。

一般社団法人 投資信託協会の機構



第1章 日本の投資信託の変遷

1. 証券投資信託の発足

日本の「契約型公募証券投資信託」は、1951年6月の「証券投資信託法」施行により発足した。それ以前にも投資信託の仕組みを有する商品が存在したが、これらは民法、信託法等を根拠とする特定金銭信託であり、特別法である同法の制定によって日本における投資信託制度が確立した。

当時の日本は、3年前の1948年に証券取引法が公布施行され、経済復興への第一歩を踏み出していたが、財閥解体により市場に株式があふれ、その一方、買い手不在の状態であった。市場の株式を吸収し、企業に必要な資金調達を行うことが国にとっての急務であり、その解決策として投資信託の活用が考えられたのである。

このように、日本の証券投資信託誕生の背景には、多分に政策的な意図があったが、その後、時代時代の要請を受け、以下に述べるような成長、発展を遂げていくことになる。

2. 証券投資信託の成長・発展

(1) 免許制への移行

1953年には「証券投資信託法」が一部改正された。それまでは、資本金5,000万円以上の株式会社であって一定の要件を満たしていれば、当時の主務官庁である大蔵省に登録することで、投資信託委託会社としての業務を開始することができた。しかし、大衆の資金を扱う投資信託委託会社として実質的に不適格な者でも登録を拒否できない場合が起り得るとして、登録制から免許制に改められることとなった。また、投資信託委託会社に対する大蔵大臣の監督権限も強化される等の措置が、同時に行われた。

(2) 証券不況と制度改革

1964年に入ると、日本経済は引締め政策の実施により大きなりセッションに見舞われ、株価も著しく下落した。

証券市場は「40年（昭和40年）証券不況」と呼ばれる長期の低迷期に陥り、大手証券会社が破綻する等、大変苦しい時期となった。証券投資信託においても、組入れ株式の値下りによって基準価額が投資金額を甚だしく下回るものが出るに至り、設定額は不振で解約額は増加し、純資産額の著しい減少を招いた。かかる苦難期において、関係者において証券投資信託の制度並びに運用の両面にわたる改善策の検討が行われ、1966年11月に証券投資信託協会において、

- ① 投資信託委託会社の自主的運用体制

- ② 業界の自主規制の強化
- ③ 証券投資信託の一つである単位型投資信託制度の改善

について成案をとりまとめた。

これに並行して、当時の主務官庁である大蔵省において「証券投資信託法」の再検討が行われ、投資信託委託会社の受益者（投資信託の投資者）に対する忠実業務の規定や証券投資信託協会に関する規定等を盛り込んだ「証券投資信託法の一部を改正する法律」が1967年8月に公布され、同年10月より施行された。

(3) 中期国債ファンドの誕生と好調な市況による株式投資信託の拡大

証券投資信託は、その後も個別の問題についてさまざまな制度改善が行われたが、このような諸対策と関係者の経営努力に加え、若干のアップ・ダウンはあったものの、その後おおむね順調に上昇過程をたどった株式市場の状況と相まって、証券投資信託の純資産総額は増加基調となった。

中でも1980年に誕生した中期国債ファンドは、預貯金に類似する利便性を有し、かつ好収益が期待できる商品性が広く投資者のニーズにマッチし、証券投資信託マーケットの活性化に大きく寄与した。

また、1985年以降は株式市況の好調を背景に、証券投資信託の中でも株式に投資する株式投資信託に投資者のニーズが高まり、証券投資信託は著しい成長・発展を示し、1988年には純資産総額が50兆円を超え、数ある個人向け金融商品の中でも重要な地位を占めるようになった。

(4) 投資信託委託業者の新規参入等

一方、証券投資信託の拡大・発展とともに、我が国の金融・資本市場における自由化・国際化が急速に進展し、投資信託を巡る環境も大きく変化した。このような状況を踏まえ、大蔵省は1988年に投資信託研究会を設置し、今後の投資信託の在り方として、新規参入問題をはじめ投資信託が抱える諸問題について基本的な見直しを行い、1989年5月にその審議結果を公表した。

主な内容は以下のとおりである。

- ① 投資者ニーズに対応した商品性の一層の多様化の必要性
- ② 単位型投資信託における信託期間を通じたファンド残高の安定的推移を図るための方策の必要性
- ③ 情報公開制度の一層の充実の必要性
- ④ 投資信託委託会社の独立性の一層の確保の必要性
- ⑤ 投資信託委託業務について、内外を問わず適格性を備えた者の新規参入の必要性

この提言をもとに業界は各種の制度改善を実施した。また、大蔵省は1989年12月、

「投資信託委託業務の免許基準の具体的適用の在り方」を明らかにし、適格者の参入については内外を問わず前向きに対応することとし、外資系の参入も可能とした。

新規参入についてはその後も、1992年4月に免許基準を各面において大幅に緩和し、一層の明確化・弾力化を図った。また、1995年1月には投資一任業務を営む投資顧問会社が投資信託委託業務の免許を取得する併営が認められた。さらに1996年1月には、支店形態で我が国に進出している外資系投資顧問会社が設立した投資信託委託業者に限り、役員並びに施設を併用することが認められた。

3. 株式投資信託の不振

1990年代に入ると証券投資信託は、年末ベースでは1989年の純資産58兆6,492億円を境に、その後の株式市況の深刻な不振と低迷の影響を受けて、資金流入の減少と組入株式の値下がり等による運用減から純資産総額の大幅な減少を余儀なくされた。これはひとえに株式投資信託の不振によるものである。即ち、1989年に45兆5,494億円と過去最高を記録した株式投資信託の純資産総額は、以来一貫して減少を続け、1997年末には9兆9,865億円まで減少した。また、株式投資信託は株式市況の悪化による運用難からパフォーマンスの不振を余儀なくされ、1992年からは元本割れのまま償還期限が到来するファンドも現れた。このため投資信託委託会社では、このようなファンドについて投資家の選択のもとに信託期限を3年延長し、パフォーマンスの回復へ懸命な努力を続けた。しかし、株式市場の低迷が続き元本が回復しないまま償還するファンドも現れた。1997年に入ってもなお景気低迷が続き株式市場の不振や金融市場の信用収縮等から、年末にかけて金融機関や証券会社の破綻が相次いだ。特に有力販売会社であった証券会社の破綻から当該系列投資信託委託会社の残高が急減し、証券投資信託全体の残高も大幅に減少した。

4. 証券投資信託の制度改善

(1) 投資信託研究会

株式投資信託は長期に亘る株式市場の低迷により、純資産総額の減少とパフォーマンスの不振という厳しい状況に置かれた。そうした中、近年の預貯金を中心とした個人金融資産の著しい蓄積や金融・資本市場の自由化・国際化の進展等、投資信託を巡る環境は大きく変化していた。こうした環境の変化に対し、1951年の制度創設以降その基本的枠組みをそのまま維持してきた投資信託制度が、十分に対応できない局面も出てきた。

そこで1993年11月に大蔵省は再び投資信託研究会を設置し、投資信託市場及び投資信託制度に係る諸問題についてその改善策を検討した。この結果、1994年6月に「投資信託の改革に向けて（期待される機能・役割の発揮のために）」として、投資信託改革に向けての一連の施策が提言された。

この提言を受けて大蔵省と協会は、以来その具体化に向けた検討を進め、1994年12月と1995年1月にそれぞれ投資信託改革の具体策を決定し、逐次実施に移した。その主な内容は次のとおりである

- ① 資産運用、収益分配等についての抜本的な規制緩和
- ② 受益証券説明書、運用報告書の記載内容の充実
- ③ 運用成績公開制度の改善及び将来における民間評価機関創設のための準備
- ④ 公正取引ルールの整備
- ⑤ 投資信託委託会社の免許運用基準の見直し
- ⑥ 外国投資信託証券の国内販売に関する規制の見直し

(2) 金融システム改革（日本版ビックバン）

また、1996年6月に大蔵省は諮問機関である証券取引審議会において、証券市場、市場仲介者たる証券業及び証券行政の将来の在り方について総合的な審議を行うこととし、その具体的な検討のために総合部会を設置した。次いで同年11月には、「21世紀を迎える2001年までにフリー、フェア、グローバルの理念の下に、我が国金融市場を国際金融市場として再生するために金融システム改革を行こと」が政府の方針として示された。このため同審議会は、金融システム改革（いわゆる日本版ビックバン）を達成するための証券市場において必要とされる施策についてのプラン策定に着手し、我が国証券市場の問題点、改革に当たっての基本的考え方とビジョン、市場改革の方向性について整理した「論点整理」をとりまとめ、公表した。また、1997年1月からは「論点整理」の枠組みに沿って、個別改革項目の具体的な審議を行い、6月に「証券市場の総合的改革」として公表した。

これを受けて大蔵省は1997年7月末に一連の金融・証券関係の規制撤廃等を発表した。投資信託については、以下の制度改善が同年中に逐次行われた。

- ① 信託約款の承認審査の改善（1997年8月）
- ② MMF、中期国債ファンドの商品性改善（1997年8月）
- ③ 証券総合口座の導入、MRFの創設（1997年10月）
- ④ 金融機関の店舗借り方式による投資信託委託会社の自己募集のための自主ルールの策定（1997年11月）
- ⑤ 未上場・未登録株式の投資信託への組み入れの解禁（1997年9月）
- ⑥ 法定帳簿の保存方法の改善（1997年8月）

(3) 金融システム改革法の施行と投資信託制度改革

政府の基本方針とされた金融システム改革を遂行するために、1998年6月には「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」が制定され、同年12月より施行さ

れた。この中で従来からの「証券投資信託法」は「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」に名称変更され、新たに会社型形態である「証券投資法人」の設定が可能となった。また、国内で販売される「外国証券投資信託・投資法人」に関する規定が盛り込まれたことや、私募の投資信託等の創設を可能とする規定が盛り込まれた。更に、証券取引法の改正により登録金融機関で証券投資信託等の取り扱いが可能となった。

これにより 1951 年に制定された我が国の投資信託制度は 47 年を経てはじめての本格的な改正が施され、欧米に較べて遜色のない制度が整備された。

これらの制度改革の概要は以下の通りである。

① 商品設計

- ・信託約款の届出制（ファンドの設定に際し、大蔵大臣による承認制から届出制に改正。）
- ・私募投資信託の導入（2人から49人を対象とした私募投資信託の設定が可能に。）
- ・証券投資法人（会社型形態）の導入（契約型に加え、欧米で主流となっている会社型制度を導入。）
- ・証券総合口座への給与振り込み（MRF への給与振り込みが可能に。）
- ・ラップ・アカウントの導入（証券会社が投資一任業を兼業することにより、特に投資信託を中核としたラップ・アカウントが可能に。）
- ・外貨建投資信託の設定（国内の投資信託委託業者にあっても外貨建のファンドが設定可能に。）

② 信託財産の運用

- ・投資信託委託業者の認可制（免許制から認可制に変更。）
- ・業態間の相互乗入れ（投資信託委託業と投資一任業の相互乗入れに加え、証券業、投資顧問業への相互乗入れが可能となり、専業制が廃止。）
- ・運用の外部委託（従来からの運用のアドバイスにとどまらず、一つのファンドにおける運用の全部または一部を外部に委託することが可能に。）
- ・先物等の運用対象の拡大（有価証券店頭オプション取引、店頭指数等先渡取引、店頭金融先物取引等が運用対象に追加。）

③ 投資信託の販売

- ・金融機関本体での販売（投資信託委託業者による金融機関の店舗を借りての販売に加え、金融機関本体での販売が可能に。）
- ・販売手数料の自由化（協会の業務規程を改正して販売手数料の割引禁止規定を廃止し、完全自由化。）

④ ディスクロージャーの充実

- ・証券取引法による情報開示制度の適用（有価証券届出書、同報告書等の提出、投資者への目論見書の交付が義務化。）
- ・外部監査の適用（上記①の作成・提出に伴い、各ファンドに対し公認会計士による外

部監査が業務化。)

- ・運用報告書の交付業務（協会の自主ルールで規定していた運用報告書の投資者への交付が、法律で規定。）
- ・投資信託委託業者の禁止行為の法定化（大蔵省令で規定されていた利益相反等の禁止行為が法律で規定。）
- ・非上場有価証券の時価評価（1999年7月より、非上場有価証券の評価方法を原則簿価主義から時価主義に変更。）
- ・法定帳簿の保存期間の短縮（信託期間の終了の日から10年間の保存が、計算期間（決算期）終了後10年間の保存に改正。）

5. 集団投資スキームに関する検討と投資信託制度改革

大蔵省は1998年8月に金融審議会を設置し、21世紀を見据えた安心で活力ある金融システムの構築に向けて、金融制度及び証券取引制度の改善について審議を開始した。同審議会の第一部会では、あらゆる「日本版金融サービス法」の制定を目指し、21世紀の金融の在り方を主題として金融取引全般にわたり幅広く包括的かつ横断的にカバーする法律の整備について検討するために、四つのワーキング・グループを設けた。

この中で、「集団投資スキームに関するワーキング・グループ」では、多数の投資者から資金を集めて市場で専門家が管理・運用する集団投資スキームについての法整備が検討された。

その後1999年12月には同第一部会に対しこれまでの検討結果を「中間整備（第二次）」として報告し、これが了承されてその内容が公表された。この中で「集団投資スキームの整備について」は、

- (1) 資産流動化型スキーム…特定の資産を企業から切り離し、証券化等により流動化を図る仕組み
- (2) 資産運用型スキーム…投資者から集めた資金を合同して専門家が運用し利益を投資者に配分する、資金運用のための仕組み

の法整備を求め、(2)については前述した「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」を抜本的に改正し、不動産を含めた幅広い資産への投資運用を可能とするよう提言した。

これを受けて大蔵省は改正法案を作成し、国会審議を経て2000年5月に改正法が公布され11月末に施行された。法律の名称も、「投資信託及び投資法人に関する法律」とされ、有価証券への投資に限られていた我が国の投資信託は有価証券以外の資産にも幅広く投資ができるようになった。この結果、不動産に投資する投資信託の創設が可能となった。

2000年の改正により新たに規定された事項のうち、主なものは以下の通りである。

① 投資対象資産の拡大

従来、有価証券に限られていた投資対象資産の範囲に、不動産やその関連資産等への投資が加わった。これにより、不動産投資信託（投資法人）の設定が可能となった。

② 委託者非指図型投資信託の創設

投資信託委託会社を介さずに、信託銀行等の「受託者」が投資家である複数の「委託者兼受益者」と締結する信託契約により受け入れた金銭を、合同して主として有価証券以外の特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託を「委託者非指図型投資信託」とし、これを投資信託の一形態とした上でその設定を可能とした。

③ 善管注意業務

投資信託委託業者に対し、受益者及び投資法人に対する「善管注意業務」が、従来から規定されている「忠実義務」に加えて規定された。（委託者非指図型投資信託における信託銀行等の受託者、投資法人における設立企画人、一般事務受託者及び資産保管会社も同様に規定された。）

④ 特定資産の価格調査

投資信託委託業者は、証券取引所に上場されている有価証券等を除き、投資信託財産または投資法人について、客観的な価格評価の困難な特定資産の取得または譲渡等の行為を行ったときは、第三者に当該特定資産の価格その他の事項を調査させなければならないこととした。（委託者非指図型投資信託も同様。）

⑤ 投資信託約款の変更への異議手続き及び買取請求権

投資信託委託会社は、信託約款について重大な変更を行う場合には、受益者に対して原則として一ヵ月以上の期間内に異議を申し述べる事ができる旨の公告及び書面通知を行うこととした。この場合、受益権口数の2分の1以上の受益者から異議申し立てがあった場合には信託約款の変更を中止することや、2分の1を超えなかったために予定通り信託約款を変更する場合でも、異議申し立て者が受託会社に対して受益証券の買取請求ができるよう、規定が定められた。

⑥ 投資法人債

投資口（株式会社における株式に相当）の払い戻しをしない旨を規約に定めた投資法人は、規約に定める額を限度として投資法人債を募集することが可能となった。

6. 「貯蓄から投資へ」の流れと金融商品取引法の施行

(1) 貯蓄から投資への流れ

金融ビッグバン以降、官民をあげて様々な面での改革が行われたが、2001年に入って景気回復の遅れがより深刻に受け止められ、株式市場も大幅な下落に見舞われた。このため政府は、2001年4月に「緊急経済対策」、6月に「経済財政運営と構造改革に関する基本方針（いわゆる骨太の方針）」をそれぞれとりまとめ、景気回復に向けた取り組みが進められることとなった。これらの対策及び方針のとりまとめは政府の経済財政諮問会議が行ったが、その中で「個人投資家の育成のための政策」として、「貯蓄優遇から投資優遇へ」との方針が示された。金融庁ではこの政府の方針を受けて、同年8月に「証券市場の構造改革プログ

ラム」を、翌 2002 年 8 月には「証券市場の改革促進プログラム」をとりまとめ、各種問題への取り組みについてその具体的な方向性が示された。

(2) 金融商品取引法等の施行

金融審議会金融分科会第一部会は 2003 年 12 月に「市場機能を中核とする金融システムに向けて」と題する報告書を公表し、証券取引法の投資サービス法への改組の可能性も含めたより幅広い投資家保護のあり方について検討することを提言した。第一部会は 2004 年 9 月からは投資サービス法の制定に向けた審議を行い、その結果を 2005 年 12 月に「投資サービス法（仮称）に向けて」として公表した。報告書は、投資サービス法の基本的枠組みとして、縦割りの業法を見直して幅広い金融商品を対象とした法制を目指すこと、同法を金融商品の販売や資産運用に関する一般的な性格を有するものと位置付けて同じ経済的機能を有する金融商品にはその行為規制を業態を問わず適用すること、外国証券業者に関する法律、有価証券に係わる投資顧問業の規制等に関する法律や金融先物取引法などを含め同種の性格を有する法律を可能な限り統合すること、金融商品販売法についてその内容を見直しつつ同法に統合することなどを提言した。

報告書の提言を受けて、証券取引法を改組して「金融商品取引法」とするなどの法整備を行うため、金融庁は 2006 年 3 月に「証券取引法等の一部を改正する法律」及び「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」を国会に提出した。これらの法案は 2006 年 6 月に成立し 2007 年 9 月に施行された。

これら改正法の主な内容としては、大きく分けて、投資性の強い金融商品に対する横断的な投資者保護法制（いわゆる金融サービス法制）の構築、開示制度の拡充、取引所の自主規制機能の強化、不正取引等への厳格な対応が挙げられる。また、「金融商品取引法」においては、「集団投資スキーム」、「信託受益権」、「抵当証券」等が新たに有価証券として定義され、「投資信託及び投資法人に関する法律」では、投資法人による短期投資法人債の発行に関する規定が盛り込まれたほか、2006 年 12 月の信託法の改正を受けて、受託者を同一とする委託者指図型投資信託の信託財産の併合及び重大な約款変更等における書面決議に関する規定が整備された。

これら一連の法改正により、従来、「投資信託及び投資法人に関する法律」に定められていた投資信託委託業及び投資法人資産運用業は、「金融商品取引法」において金融商品取引業の中の「投資運用業」に位置付けられ、「金融商品取引法」に基づく登録を要することとされた。また、投資信託委託業者に係る業規制や行為規制は、「金融商品取引法」に規定するなどの法整備が行われた。

7. 金融・資本市場競争力強化プラン

少子高齢化が進展する中で、日本経済が今後も持続的に成長するためには、金融・資本市場

の競争力を強化することが喫緊の政策課題となっている。このため、金融庁は我が国市場の競争力を強化するためのプランを策定し、2007年12月に公表した。同プランは、次の4つの大きな柱から構成されている。

- ①信頼と活力のある市場の構築
- ②金融サービス業の活力と競争を促すビジネス環境の整備
- ③より良い規制環境（ベター・レギュレーション）の実現
- ④市場をめぐる周辺環境の整備

このうち、「信頼と活力のある市場の構築」の項目の中では、ETFの多様化及びプロ向け市場の創設が謳われた。

金融庁は、金融・資本市場競争力強化プランのうち法律改正を必要とする事項を実施するため、金融商品取引法等の改正法案を2008年3月に通常国会に提出した。同法案は2008年6月に成立し、12月に施行された。主な事項として、次の措置が講じられた。

- ①ETFの多様化
- ②プロ向け市場の創設
- ③証券・銀行・保険間のファイアーウォール規制の見直し
- ④銀行・保険グループの業務範囲の拡大

この規制改革により、ETFを含む投資信託が商品現物や商品先物等に直接投資することが解禁された。

8. 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

2010年6月に閣議決定された「新成長戦略～「元気な日本」復活のシナリオ～」において、7つの戦略分野の一つとして「金融戦略」が掲げられた。

その後、金融庁は、「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～新成長戦略の実現に向けて」を公表した。同プランでは、今後取り組んでいく方策について、次の3つの柱にまとめられている。

- ①企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給
- ②アジアと日本をつなぐ金融
- ③国民の資産を安心して有効に活用できる環境整備

また、このプランには、投資信託・投資法人制度に関連する事項として、①投資信託・投資法人法制の見直しの検討、②プロ等に限定した投資運用業の登録要件の緩和が盛り込まれた。

なお、顧客をプロ等に限定した投資運用業の登録要件の緩和については、2011年5月に成立した「金融商品取引法」の一部改正により、2012年4月に施行された。

9. 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」と投資信託及び投資法人に関する法律の改正

2012年1月27日に開催された金融審議会総会・金融分科会合同会合において、金融担当大臣の諮問を踏まえ、「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」の設置が決定された。同ワーキングは2012年3月から12月まで計13回に亘って開催された。

こうした検討を踏まえ、2012年12月12日に最終報告が公表された。最終報告において、投資信託に関しては、運用報告書の二段階化（交付運用報告書と全体版）、販売・勧誘時におけるリスク等についての情報提供、トータル・リターン通知制度の導入、運用財産の内容についての制限等を、また投資法人に関しては、資金調達手段の多様化としてのライツオフリング等の導入、インサイダー取引規制の導入、海外不動産取得促進のための過半議決権保有制限の見直し等を、それぞれ手当することについて提言が行われた。

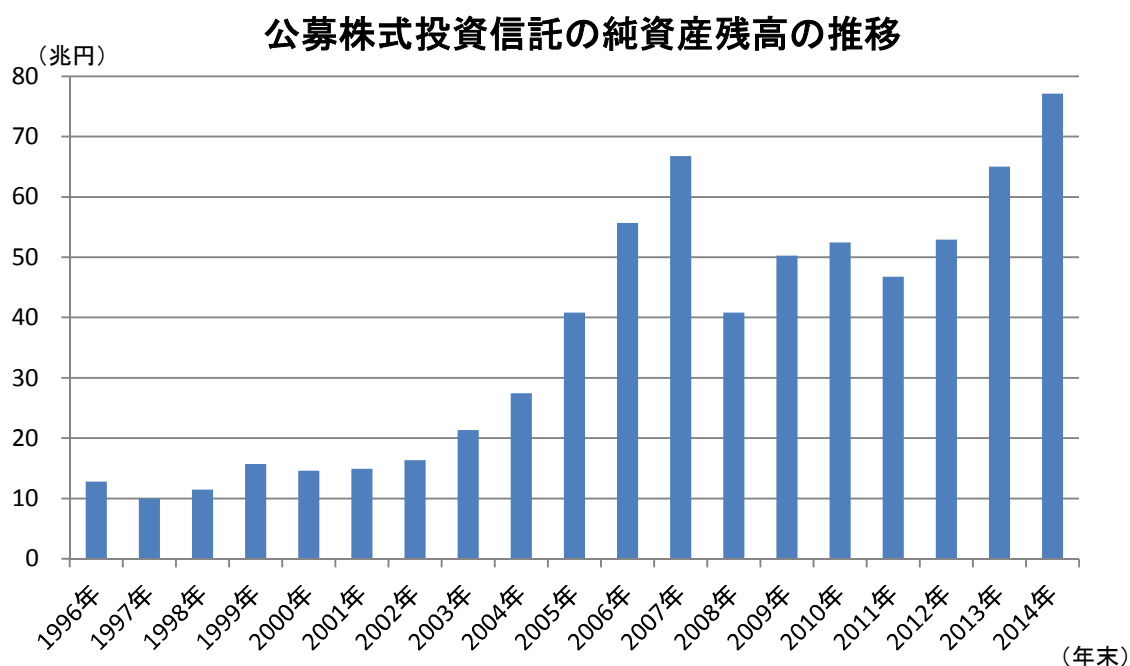
このうち、投資信託の運用報告書の二段階化と投資法人の資金調達の多様化、インサイダー取引規制等については、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」の中に盛り込まれ2013年6月に可決、成立した。

第2章 投資信託及び投資法人の現況

1. 公募証券投資信託

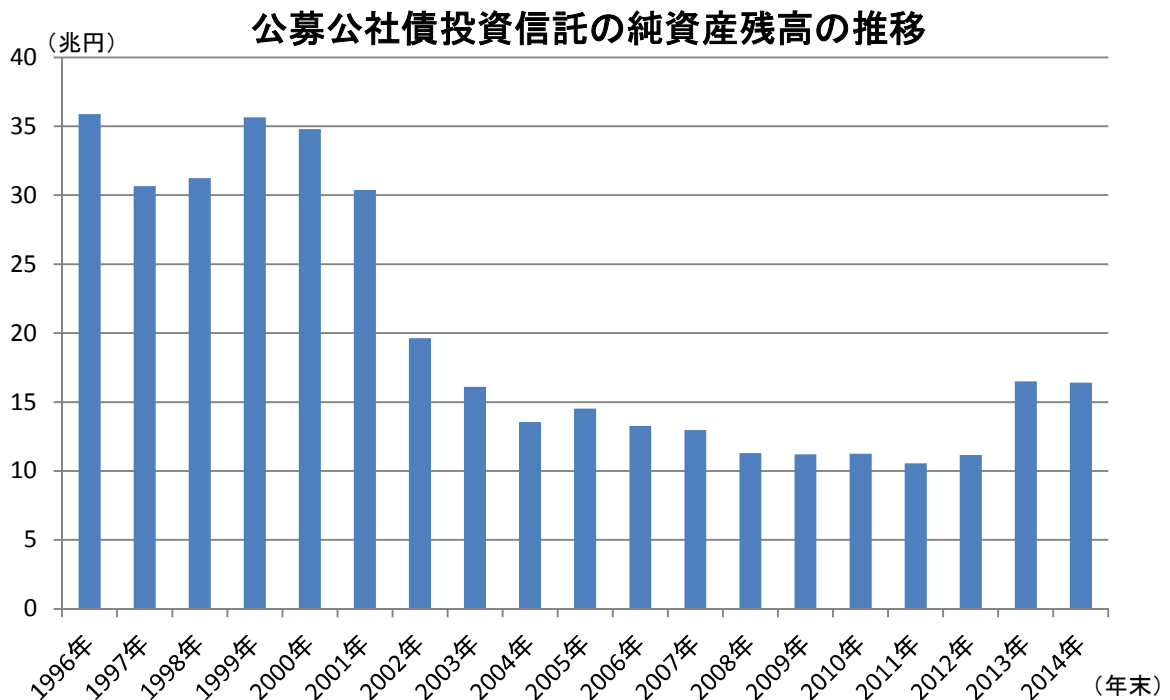
(1) 株式投資信託

株式投資信託の残高は、2001年頃から緩やかに増加を続け、2003年から2007年までは毎年大きく残高を伸ばし、2007年末には66兆7,844億円と当時の過去最高を記録した。2008年9月のリーマン・ショック等による株価下落の影響を受けて、2008年末の残高は40兆8,421億円にまで減少したが、2013年・2014年と大幅に残高が伸び、2014年末には年末としては過去最高となる77兆954億円となった。



(2) 公社債投資信託

公社債投資信託の残高は、年末ベースでは1996年末に35兆8,883億円のピークを付け、その後30兆円台を推移していたものの、2001年11月に起きた大手エネルギー会社の経営危機により、同社が発行したユーロ円債を組み入れていた一部のMMFなどの公社債投資信託が元本割れとなったことから、元本割れとなっていないファンドにも大量の解約が発生し、2002年末には19兆6,432億円に減少した。その後も超低金利が長期にわたって続いており、2008年以降は10兆円台から11兆円台で推移していたが、その後、主にMRFの残高が増えたことにより2014年末は16兆4,091億円となった。

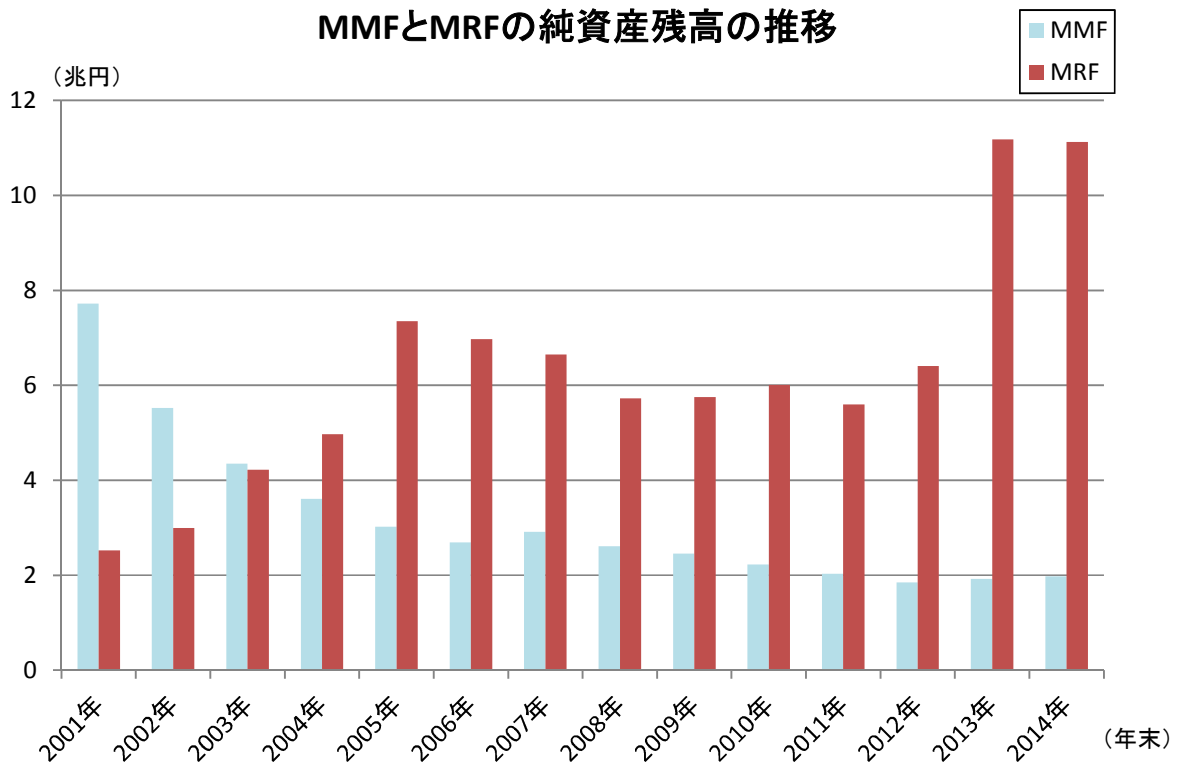


(MMF、MRF)

1992年に誕生したMMF（マネー・マネージメント・ファンド）は、設定当初から順調に増加し、2000年5月には21兆円を超える残高となった。しかし、同年8月の実質ゼロ金利の解除の影響もあって、2000年末には10兆9,711億円まで減少した。2001年に入って一時18兆円を超える水準に回復したが、前述した元本割れによる大量解約の発生により2001年末には7兆7,229億円、2002年末には5兆5,216億円となった。その後も減少が続き、2006年末以降は2兆円台で推移していたが、2014年末は1兆9,757億円となった。

MRFは、証券会社や金融機関での様々な取引を一つの口座で総合的に行うために利用されているが、1997年に誕生して以来順調に増加し、2005年末には7兆3,485億円となった。その後は5兆円台から6兆円台で推移していたが、2014年末では2013年に引き続き11兆円台の11兆1,244億円となっている。

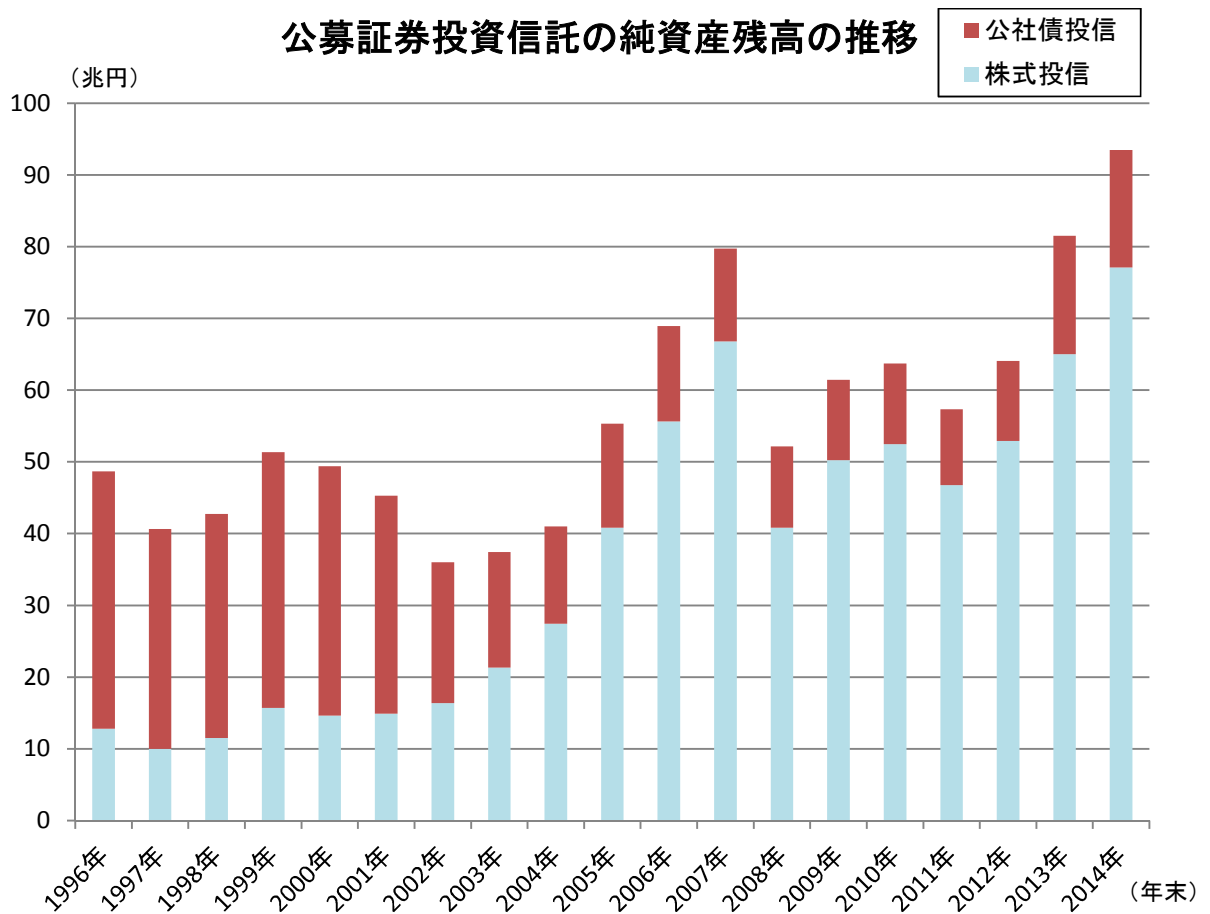
MMFとMRFの純資産残高の推移



(3) 公募証券投資信託合計

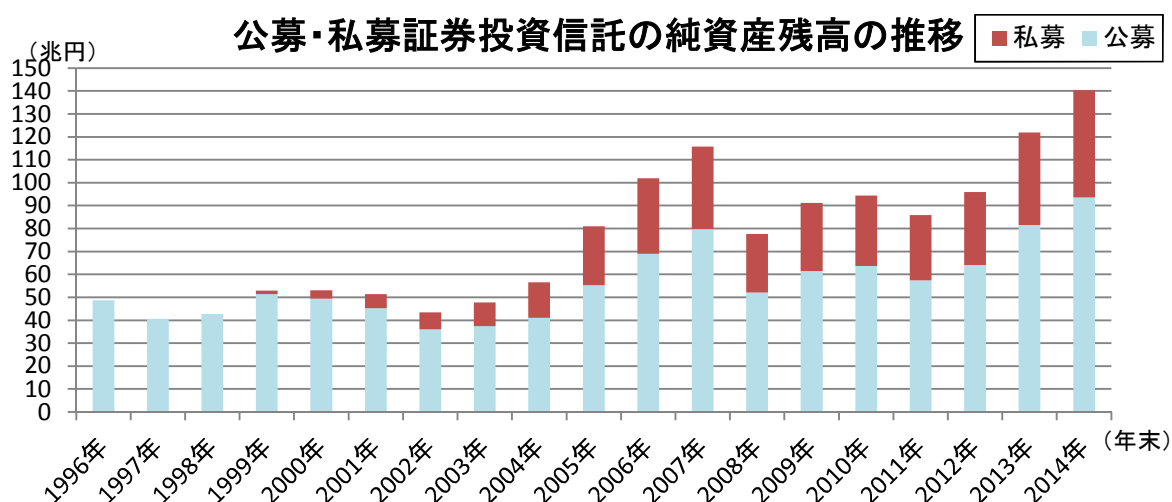
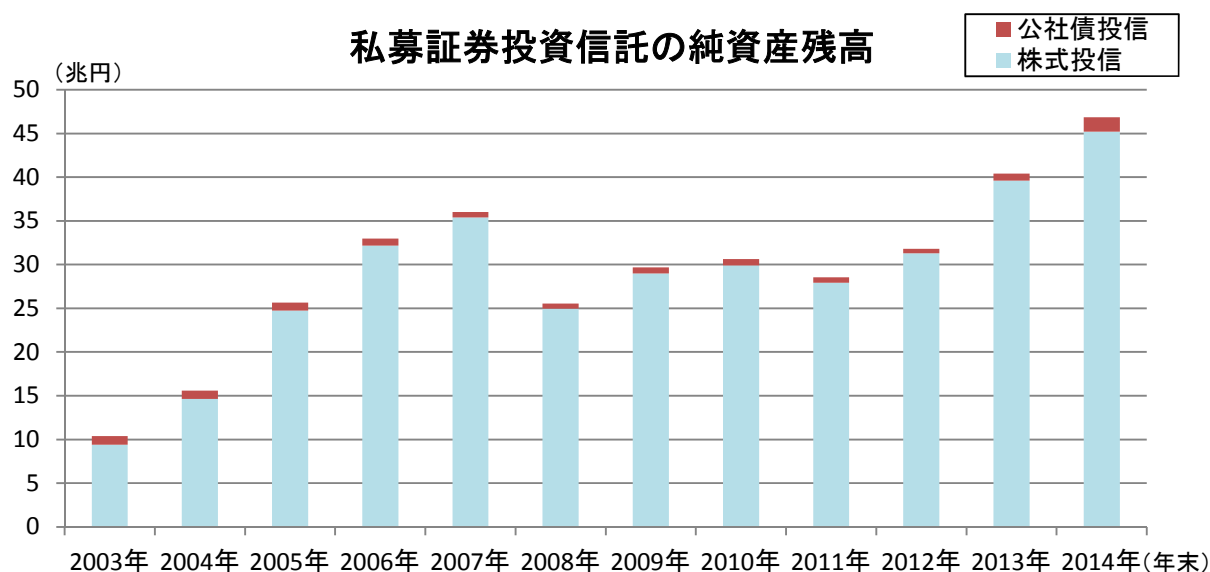
以上により、公募の契約型証券投資信託の年末残高は1989年末に58兆6,492億円のピークをつけた後減少し、1997年末に40兆6,495億円まで低下した。その後MMFを中心に回復し2000年6月に一時的に60兆円を超えたが、前述したMMFの落ち込み等により減少し、2002年末では36兆160億円となった。その後は順調に回復し、2007年末には79兆7,605億円となったが、2008年末にはリーマン・ショック等の影響による株式投資信託残高の減少を受けて52兆1,464億円まで減少した。2013年のMRFと株式投資信託の大幅な増加と、2014年の株式投資信託の大幅な増加により、2014年末では93兆5,045億円と過去最高を更新中である。

公募証券投資信託の純資産残高の推移



2. 私募証券投資信託

私募の証券投資信託は 1999 年 1 月に我が国で初めて設定され、当初は主に機関投資家向けの商品として販売されたが、最近では確定拠出年金向けや変額年金保険向けの商品としても販売されている。その残高は毎年急伸し、2007 年末には、36 兆 307 億円となった。2008 年末には 25 兆 5,557 億円まで減少したが、その後おおむね堅調に推移し、公募投資信託と同様に 2013 年から 2014 年にかけて大幅に増加し、2014 年末では 46 兆 8,706 億円と過去最高を更新中である。



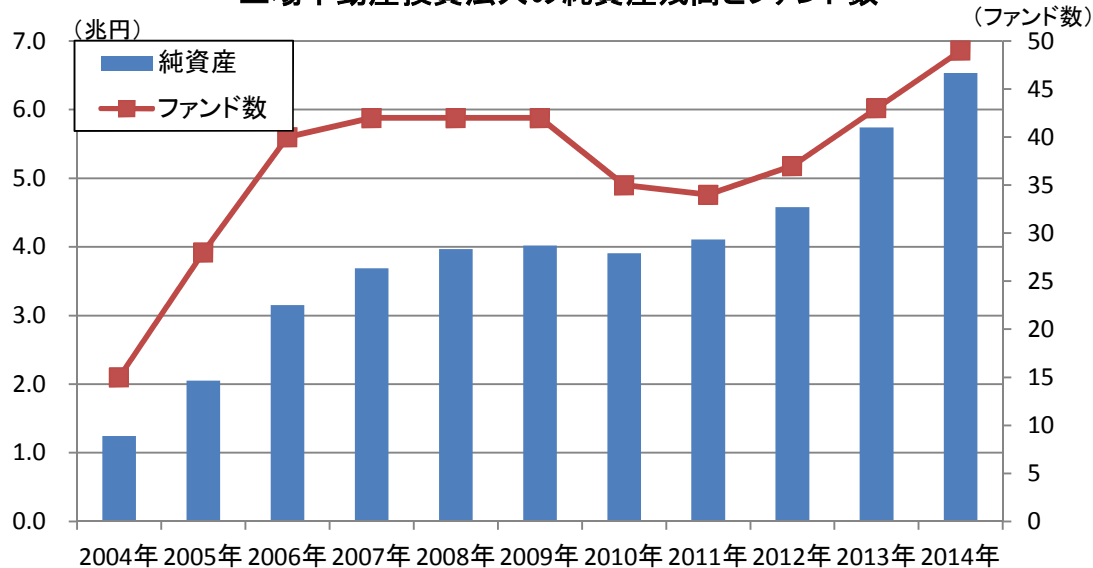
3. 投資法人

我が国で最初に設定された投資法人は海外の SPC を主たる投資対象とする証券投資法人であり、2000年8月に設立された。この投資法人の運用は、当時の「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律」の認可を受けた投資一任業者が行っていた。

その後、当時の「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく資産運用会社が2001年9月にオフィスビル等の不動産を主たる運用対象とする不動産投資法人2ファンドを設定し、ジェイリート市場に上場した。不動産投資法人の残高は、2001年末には2,366億円であったが、2014年12月末にはファンド数49本、残高6兆5,389億円に拡大している。

このほか、私募の不動産投資法人の残高が、2014年末で13本、5,967億円となっている。

上場不動産投資法人の純資産残高とファンド数



資産運用会社が行う証券投資法人としては、2001年10月にベンチャー企業の株式を主たる投資対象とするものが1ファンド、大阪証券取引所に上場され、その後に同種のファンドが同取引所に上場されたことから、2014年末では残高が49億円（2ファンド）となっている。

なお、証券投資法人はこの他に、私募のものが3ファンドあり、その残高は2014年末で551億円となっている。

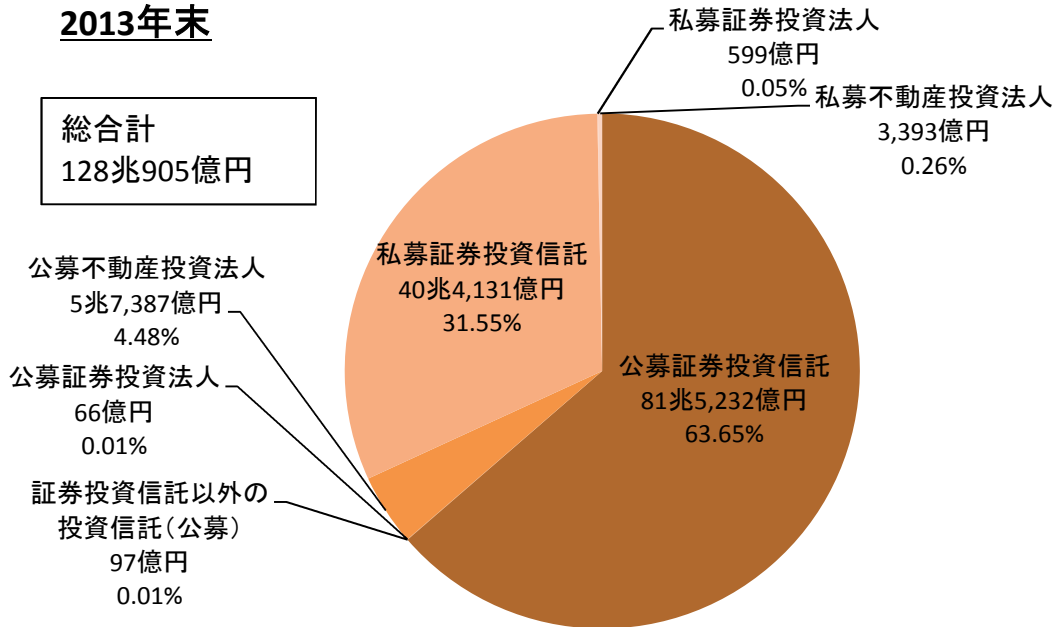
4. 証券投資信託以外の投資信託（公募）

契約型の投資信託の中で、金融商品取引法第2条第2項各号により有価証券とみなされる権利に投資するファンドとしては、委託者指図型と委託者非指図型の二つのタイプが設定可能である。両者はいずれも、ローン債権等を裏付けとした金銭信託の受益権を主たる投資対象とするものであり、有価証券（同法第2条第2項各号により有価証券とみなされる権利を除き、同法第28条第8項第6号に規定する有価証券関連デリバティブ取引を含む。以下同じ。）を主要投資対象とする「証券投資信託」とは区別される。

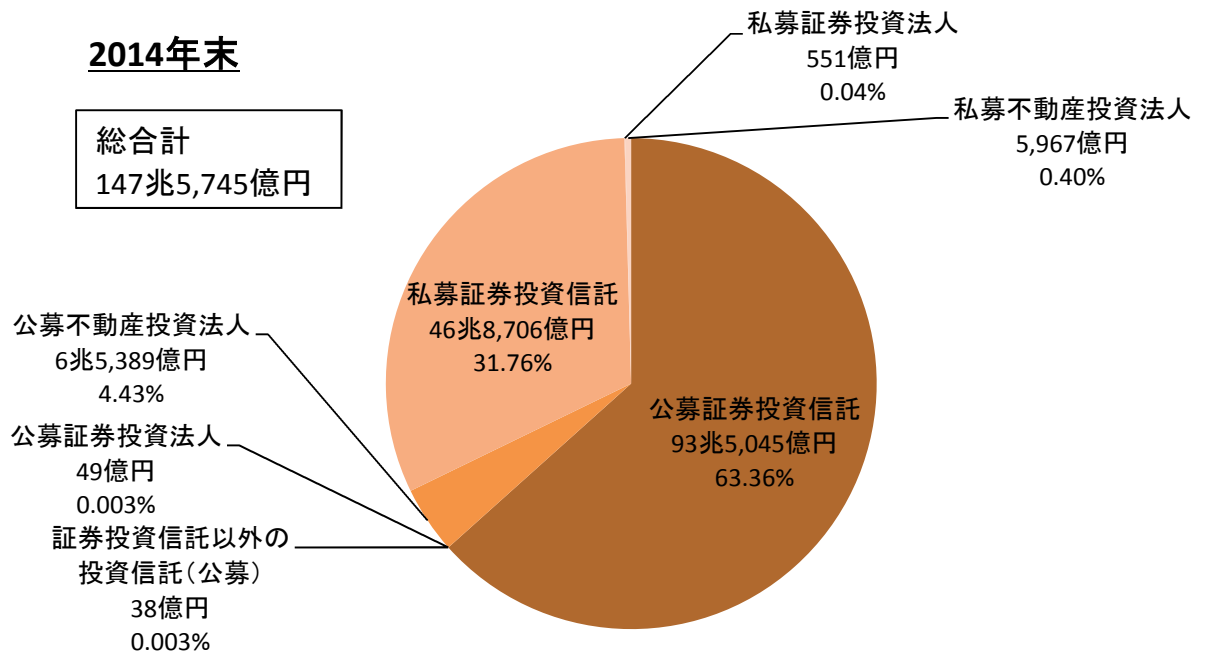
2014年末現在で、委託者指図型が6本で38億円の残高となっており、委託者非指図型は存在しない。

投資信託のタイプ別シェア（純資産残高ベース）

2013年末



2014年末



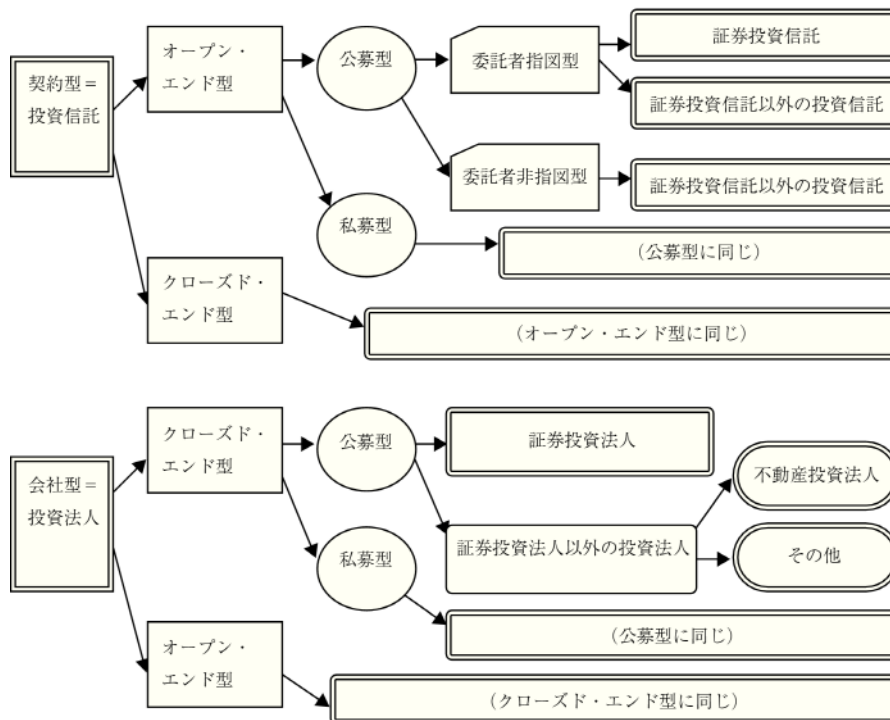
第3章 日本の投資信託制度の特色

1. 投資信託の形態

第1章で述べたとおり、我が国の投資信託制度は1941年に民法・信託法及び信託業法を根拠とした特定金銭信託として始まったが、制度として確立した形でスタートしたのは1951年に「証券投資信託法」が制定されてからである。その後、40年以上の間は公募で契約型の証券投資信託だけであったが、1998年に同法が「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」に改正され、会社形態である証券投資法人と私募の投資信託の創設も可能となった。さらに2000年にも抜本的な改革が行われ、主たる投資対象を有価証券とする証券投資信託の他に、不動産等の特定資産を主たる投資対象とする投資信託の設定が可能となった。これにより我が国は、欧米に比肩する広範な投資信託制度が整備されたことになる。

現在、我が国で創設が可能な投資信託は以下のように分類される。

【投資信託の形態】



2. 各タイプの概要

(1) 契約型

投資信託の形態は各国により様々であるが、基本的には契約型と会社型とに大別される。契約型には信託形態をとるものや組合形態をとるものがあるが、我が国では信託形態が採用されている。

我が国の契約型投資信託は、信託制度に基づき、信託財産の運用・指図を行う「委託者」と信託財産の保管・管理を行う「受託者」が投資信託契約を結び、この契約により運用した成果を、收受する権利等を有する「受益者」に還元する形で運営されている。

1998年に法律が大幅に改正されるまで我が国の投資信託はこの形態だけを規定していたことから、我が国では現在でも契約型の投資信託が主流となっている。

(2) 会社型

我が国における会社型は、主として特定資産への投資を目的とする投資法人を設立し、投資者はこの法人の発行する投資証券を所有して投資主となり、運用の成果等を受けるものである。1998年の法改正により有価証券に運用するタイプがまず認められ、2000年には不動産その他の資産にも投資範囲が拡大された。

投資法人は、規約を作成する「設立企画人」、株主に相当する「投資主」、株主総会に相当する「投資主総会」、執行役員と監督役員、役員会といった通常の事業会社とほぼ同様の組織をもって運営される。しかし、資産の運用、保管、一般事務といった業務は投資法人（あるいはその役員）が行うのではなく、全て外部の機関に委託しなければならないことになっている。

(3) オープン・エンド型とクローズド・エンド型

投資信託は受益者（投資法人にあつては投資主）からの払い戻し請求に投資信託（ファンド）が応ずるかどうかで、オープン・エンド型とクローズド・エンド型に区分される。

「受益者が、運用期間の途中で信託財産に対し、一部を解約して換金するよう請求する」ことについて、これに応じるものが「オープン・エンド型」、払い戻し請求に応じないものが「クローズド・エンド型」となる。

クローズド・エンド型は払い戻し請求に応じないため、受益者（投資主）は必要な時に換金が出来ない。このため、発行する証券を取引所等に上場し、株式会社の株券と同様に市場で売買することにより換金の道を付けることになる。換金したい受益者（投資主）は、これを購入したいとする投資者との間で市場価格に基づき売買するわけである。

我が国では、契約型のほとんどがオープン・エンド型、会社型のほとんどはクローズド・エンド型となっている。

(4) 公募と私募

① 公募型

我が国の投資信託は、1951年に「証券投資信託法」が制定されて以来ほぼ半世紀にわたり、公募の投資信託だけが存在してきた。当時の法律は投資信託を、「その受益権を分割して、不特定且つ多数の者に取得させることを目的とするものをいう。」と定義していた。

1998年の法改正により、私募型の投資信託の設定が可能となったことから、現在の「投資信託及び投資法人に関する法律」は公募に関する定義を明確に定めている。

「公募とは、新たに発行される受益証券の取得の申込みの勧誘のうち、多数の者を相手方として行う場合として政令で定める場合に該当するもの（適格機関投資家私募等を除く。）をいう。」

政令では「50人以上の者を相手方とする場合」と定めており、この人数を計算するにあたり、適格機関投資家は計算から除かれる。

② 私募型

1998年の法改正により、投資信託の定義がそれまでの「不特定且つ多数の者に取得させることを目的とするもの」から「複数の者に取得させることを目的とするもの」へと変更され、公募に加えて私募による投資信託の設定が可能となった。また、2000年の法改正時には、私募についても定義が明確に規定された。

○「適格機関投資家私募等」とは、新たに発行される受益証券の取得の申込みの勧誘のうち、適格機関投資家のみをあるいは特定投資家のみを相手方として行う場合で政令で定める場合に該当するものをいう。

○「一般投資家私募」とは、新たに発行される受益証券の取得の申込みの勧誘のうち、公募または適格機関投資家私募等のいずれにも該当しないものをいう。

(5) 委託者指図型と委託者非指図型

日本の契約型投資信託には委託者指図型と委託者非指図型の2類型がある。

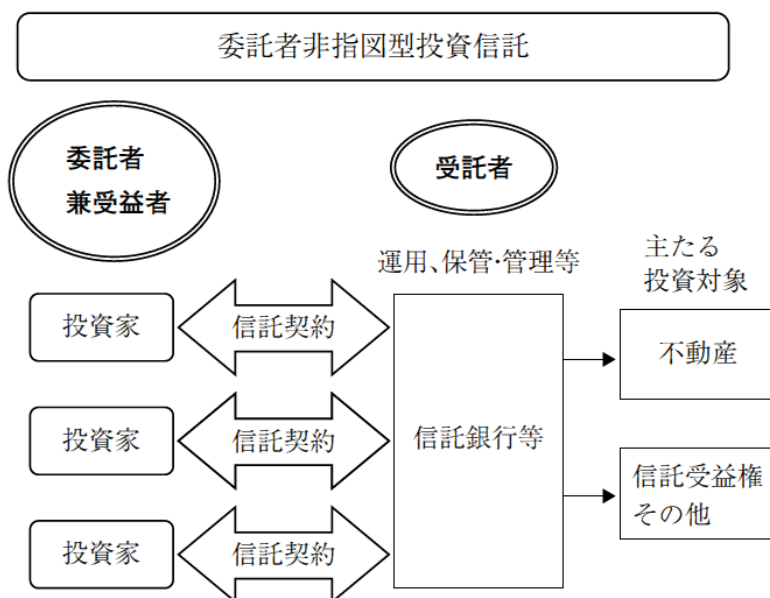
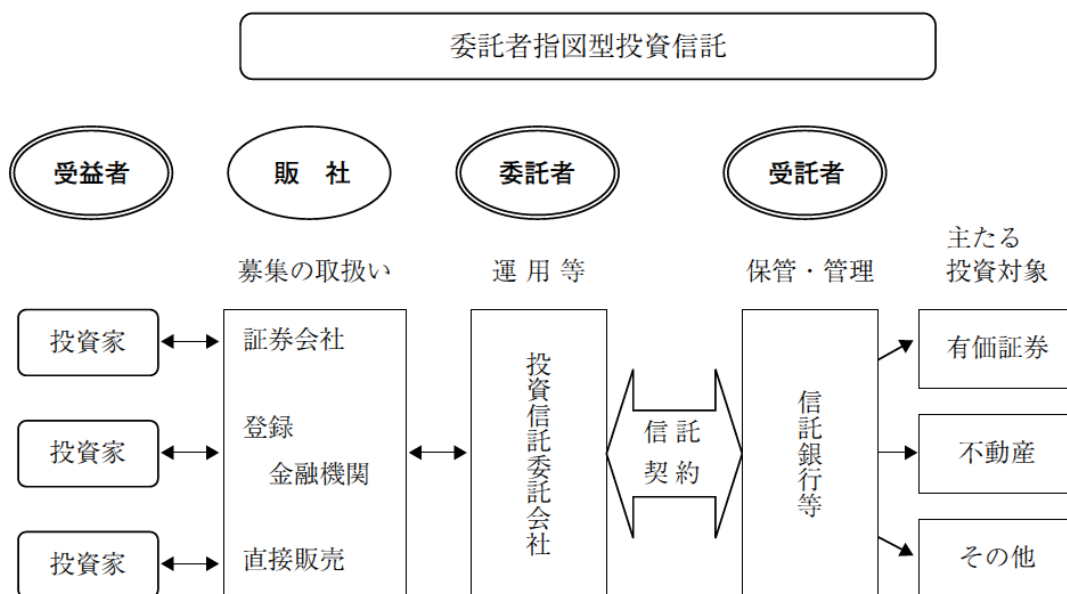
① 委託者指図型

一般に信託を構成する当事者は、「委託者」、「受託者」及び「受益者」の3者であるが、日本の委託者指図型投資信託にこれらをあてはめると、「委託者」は投資信託委託会社、「受託者」は信託会社または信託業務を営む銀行であって、この両社の間に内閣総理大臣に届け出た投資信託約款に基づく信託契約を締結し、これによって設定された信託から生ずる受益権を均等に分割して複数の投資者に取得させるというものである。この受益権を取得した投資者が「受益者」であって、その権利は受益証券によって行使される。

② 委託者非指図型

委託者非指図型の場合は投資信託委託会社は存在せず、信託財産の運用は受託者であ

る「信託会社または信託業務を営む銀行」が行い、投資者が委託者兼受益者となる。投資信託契約は、委託者非指図型の場合には、一つの投資信託約款に基づき、受託者である「信託銀行等」が委託者である「複数の投資家」との間で個別に締結することになる。



* 信託銀行あるいは証券会社が販売会社として販売を行う。

(6) 証券投資信託と「証券投資信託以外の投資信託」

日本の契約型投資信託には投資対象資産の別によって「証券投資信託」と「証券投資信託以外の投資信託」に分けられる。

① 証券投資信託

「証券投資信託」は、委託者指図型投資信託のうち主として有価証券に対する投資として運用することを目的とするものであり、投資信託財産の総額の2分の1を超える額を有価証券に投資・運用することを目的とするものである。

我が国の投資信託は長年このタイプの投資信託だけを規定していたことから、現在でも主流となっている。

② 「証券投資信託以外の投資信託」

「証券投資信託以外の投資信託」とは、「証券投資信託」以外のものを指すために便宜的に用いた名称であり、法律で定義付けがされているものではない。2000年の法改正により、投資信託の投資対象が有価証券から不動産その他の資産で、投資を容易にすることが必要であるものとして政令で定める特定資産にまで拡大されたため、設定が可能となった。特定資産は、「投資信託及び投資法人に関する法律施行令」でその範囲が規定されている。

「証券投資信託」が委託者指図型についてのみ認められているのに対し、「証券投資信託以外の投資信託」は委託者指図型、委託者非指図型のどちらの投資信託においても設定が可能である。

(7) 証券投資法人と「証券投資法人以外の投資法人」

日本の投資法人は投資対象資産の別により「証券投資法人」と「証券投資法人以外の投資法人」に分けられる。

① 証券投資法人

1998年の法改正により会社型である「投資法人」の設立が可能となったが、当時は投資対象が有価証券に限定されていたため、証券投資法人が法律で次のように規定されていた。

「証券投資法人とは、資産を主として有価証券に対する投資として運用することを目的として、この法律に基づき設立された社団をいう。」

その後、2000年の法改正時に投資対象が拡大され「投資法人」に関する定義が規定されたことから、「証券投資法人」に関する定義規定は削除された。法律上の定義はなくなったものの、有価証券を主要投資対象とする投資法人を便宜的に「証券投資法人」と

称している。このタイプのファンドとしては、ベンチャー企業の株式を主要投資対象とするもの等がある。

② 証券投資法人以外の投資法人

「証券投資信託以外の投資信託」と同様、「証券投資法人」と区別する上で便宜上付けた名称である。2000年の法改正により投資対象の範囲が拡大されたことからこの種の投資法人が設立可能となったわけだが、実際には不動産や不動産の貸借権、地上権等の特定資産に投資する「不動産投資法人」がこれに当たり、投資法人における主流となっている。

第4章 委託者指図型投資信託の運営機構

委託者指図型投資信託は、信託財産の運用指図を行う「委託者」たる投資信託委託会社と、管理・保管を行う「受託者」たる信託会社または信託業務を営む銀行、運用の成果等を受ける「受益者」たる投資者の3者で構成されている。しかし、実際の運営では、委託者と「募集・販売の取扱い等に関する契約」を結び受益証券の募集・販売の取扱いや収益分配金・償還金の支払い、受益証券の解約・買取り等の業務を行う販売会社が加わった4者で構成されていると言えよう。受益証券の募集・販売に従事するのは証券会社（第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者。以下同じ）のみであったが、1998年12月からは登録金融機関も可能となった。また、日本郵政公社（現ゆうちょ銀行）も2005年10月から受益証券の販売を開始した。

1. 投資信託委託会社

(1) 認可制から登録制へ

投資信託委託会社になろうとする社は、従来、「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく認可を受けなければならなかった。しかし、投資信託委託会社が行う投資信託の信託財産の運用指図を行う業務は、2006年の証券取引法等の一部改正によって成立した金融商品取引法において、金融商品取引業の中の「投資運用業」に位置付けられ、金融商品取引業を営むためには、同法第29条に基づく内閣総理大臣の登録を受けなければならないこととなっている。

すなわち、投資信託委託会社の業務を営むためには、申請者が営もうとする業務の種別として「投資運用業」と記載した登録申請書に定款、業務方法書等の所定の書面を添付して内閣総理大臣に提出し、金融商品取引業者としての登録を受ける必要があるが、金融商品取引法においては、登録拒否要件として次の事項が定められている。

なお、「投資信託及び投資法人に関する法律」においては、委託者指図型投資信託の委託者である金融商品取引業者を「投資信託委託会社」と定義している。

投資運用業の主な登録拒否要件

- ① 申請者が5年以内に登録取消処分を受けている場合
- ② 申請者が5年以内に特定の法律に違反して刑事罰を受けている場合
- ③ 他に行う業務が公益に反すると認められる場合
- ④ 金融商品取引業を適格に遂行するのに足りる人的構成を有しない場合
- ⑤ 申請者の役員等が適格性を欠く場合
- ⑥ 株式会社でない場合
- ⑦ 資本金の額が政令で定める額に満たない場合

- ⑧ 純資産総額が政令で定める額に満たない場合
- ⑨ 他に行っている業務に係る損失の危険の管理が困難であるため、投資者保護に支障を生じると認められる場合
- ⑩ 主要株主が特定の拒否要件に該当する場合

(2) 投資信託委託会社の主な業務

投資信託委託会社が行う主な業務は、「投資信託及び投資法人に関する法律」において定められているが、その業務は次のとおりである。

委託者指図型投資信託における投資信託委託会社の主な業務内容

- ① 投資信託約款の作成・届出及び交付
- ② 有価証券届出書、目論見書の作成・届出
- ③ 受託者との間で投資信託契約の締結、信託財産の設定
- ④ 受益証券の発行
- ⑤ 信託財産の運用の指図
- ⑥ 運用の指図に係る権限の全部または一部の委託
- ⑦ 投資信託財産として有する有価証券に係る議決権等の指図行使
- ⑧ 分配金及び償還金の支払い
- ⑨ 投資信託財産の計算
- ⑩ 信託財産の解約
- ⑪ 信託財産に関する有価証券報告書等の作成・届出
- ⑫ 運用報告書の作成・交付
- ⑬ 上場有価証券等を除く特定資産の価格等の第三者による調査依頼
- ⑭ 利益相反のおそれのある場合の受益者等への書面交付

(3) 投資信託契約と投資信託約款

委託者指図型投資信託を新規に設定する場合には、委託者である「投資信託委託会社」と受託者である「信託銀行」が投資信託契約を締結しなければならないが、締結にあたってはあらかじめ投資信託契約に係る投資信託約款の内容を監督当局に届け出なければならない。従来は大蔵大臣から承認を受ける必要があったが、1998年の法改正により、承認制から届出制に変更されている。

投資信託約款の記載事項は次のとおりである。

- ① 委託者及び受託者

- ② 受益者に関する事項
- ③ 委託者及び受託者としての業務に関する事項
- ④ 信託の元本の額に関する事項
- ⑤ 受益証券に関する事項
- ⑥ 信託の元本及び収益の管理、運用に関する事項（投資の対象とする資産の種類を含む。）
- ⑦ 投資信託財産の評価方法、基準及び基準日に関する事項
- ⑧ 信託の元本の償還及び収益の分配に関する事項
- ⑨ 信託契約期間、その延長及び信託契約期間中の解約に関する事項
- ⑩ 信託の計算期間に関する事項
- ⑪ 受託者及び委託者の受ける信託報酬、その他の手数料の計算方法ならびにその支払いの方法及び時期に関する事項
- ⑫ 公募、適格機関投資家私募、特定投資家私募、一般投資家私募の別
- ⑬ 受託者が信託に必要な資金の借入れをする場合においては、当該借入金の限度額に関する事項
- ⑭ 委託者が運用の指図に係る権限を委託する場合においては、当該委託者がその運用の指図に係る権限を委託する者の商号または名称及び所在の場所
- ⑮ ⑭の場合における委託に係る費用
- ⑯ 投資信託約款の変更に関する事項
- ⑰ 公告の方法
- ⑱ その他、内閣府令で定める事項

1998年改正ではさらに、投資信託約款の交付義務が規定された。すなわち、投資信託委託会社はその受益証券を取得しようとする投資者に対し、投資信託約款の内容を記載した書面を交付しなければならない。（ただし、目論見書に投資信託約款の内容が記載されている場合等は、交付義務が免除される。）

また、投資信託約款の内容を変更しようとする場合は当局に届け出なければならない。変更内容が内閣府令で定める重大な変更該当する場合には、さらに「書面による決議」を原則として行なわなければならない。書面による決議を行なうには、投資信託委託会社は決議の日の2週間前までに知られている受益者に書面で通知しなければならない。この場合、投資信託約款によって、知られている受益者が議決権を行使しないときは、賛成したとみなす旨を定めることができる。書面による決議は、受益者の議決権の3分の2以上に当たる多数をもって行なわれる。

2. 投資信託委託会社に関する行為規則

金融商品取引法は投資運用業に関し行為規則を定めている。そのうち、投資信託委託会社に関する主な規定は以下の通りである。

(1) 顧客に対する誠実義務

投資信託委託会社及びその役職員は受益者に対して誠実かつ公正にその業務を遂行すること。

(2) 忠実義務と善管注意義務

投資信託委託会社は受益者のため忠実に業務を行うこと、及び受益者に対し善良な管理者の注意をもって業務を行うこと。

(3) 禁止行為

投資信託委託会社は、例えば次のような行為を行うことが禁止されている。

- ① 自己またはその取締役・執行役との間における取引を行うことを内容とした運用を行うこと（内閣府令で定めるものを除く）。
- ② 運用財産相互間において取引を行うことを内容とした運用を行うこと（内閣府令で定めるものを除く）。
- ③ 特定の金融商品等に関して、取引に基づく価格等の変動を利用して、自己または第三者の利益を図る目的をもって、正当な根拠を有しない取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- ④ 通常の見積りとは異なる条件で、かつ、その条件での取引が受益者の利益を害することとなる取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- ⑤ 運用として行う取引に関する情報を利用して、自己の計算において有価証券の売買その他の取引等を行うこと。
- ⑥ 損失補てん・利益追加のため、自己または第三者が受益者または第三者に財産上の利益を提供すること。

(4) 弊害防止措置等

投資信託委託会社及びその役職員は、上記以外にも例えば次のような行為を行うことが禁止されている。

- ① 他の業務の利益を図るため、運用の方針、運用財産の額、市場の状況に照らして不必要な取引を行うことを内容とした運用を行うこと。
- ② 親法人・子法人等の利益を図るため、運用の方針、運用財産の額、市場の状況に照らして不必要な取引を行うことを内容とした運用を行うこと。

3. 販売会社等

投資信託の販売チャネルは 1990 年代以降拡大され、現在では第一種金融商品取引業を行なう金融商品取引業者、自己募集を行う投資信託委託会社、登録金融機関、金融商品仲介業者といった広範な販売経路を有している。

(1) 第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者

第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者とは、従来の証券取引法の下での証券会社に相当するものである。これらの業者は金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業の登録を受ければ、投資信託の募集・販売の取扱いだけでなく、有価証券のディーラー、ブローカー、引受等の業務も行うことができる。

(2) 自己募集を行う投資信託委託会社

投資信託委託会社が行う自己募集とは、投資信託委託会社が自社の設定するファンドを販売会社を介さず直接販売することを指す。自己募集は、金融商品取引法において、第二種金融商品取引業に該当する行為として位置付けられている。したがって、投資信託委託会社が自己募集を行うためには、第二種金融商品取引業の登録を受けなければならない。

(3) 登録金融機関

1998 年 12 月に当時の証券取引法が改正され、銀行や保険会社等の金融機関本体で投資信託を販売することが認められた。金融商品取引法の下でもこの枠組みが維持され、これらの金融機関は金融商品取引法第 33 条の 2 の登録を受ければ、登録金融機関として投資信託を販売することが認められている。「金融商品取引法」は登録金融機関に対して金融商品取引業者と同様の販売・勧誘規制を課している。

2004 年 12 月には日本郵政公社に投資信託の募集を認める法律が成立し、日本郵政公社（現ゆうちょ銀行）も投資信託の販売を 2005 年 10 月から開始した。

(4) 金融商品仲介業者

金融商品仲介業とは、金融商品取引業者等の委託を受けて、金融商品取引業者等と顧客との間の取引等の仲介を行う業務のことである。従来の証券取引法における「証券仲介業」に相当するものだが、投資顧問契約・投資一任契約の締結の媒介等が新たに業務として追加された。金融商品仲介業を営むためには、金融商品取引法第 66 条の登録を受ける必要がある。

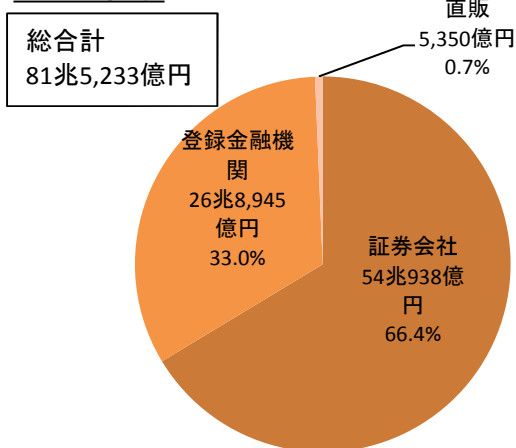
(5) 外務員登録制度

有価証券の売買の勧誘に従事する者は、外務員として外務員登録原簿に登録しなければならない。投資信託の募集・販売を行う場合にも当然、この登録が必要となる。日本証券業協

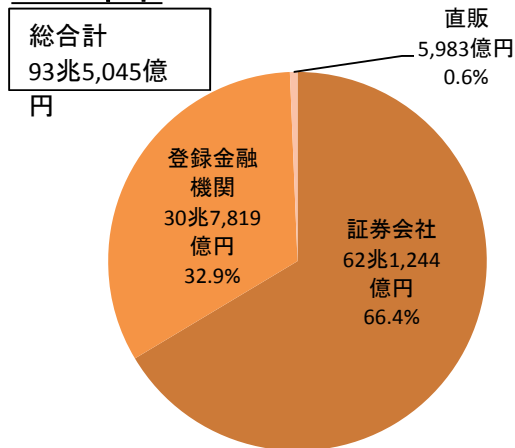
会では外務員登録に際し、外務員資格を有することを要件としている。

公募証券投資信託の販売態別純資産残高

2013年末

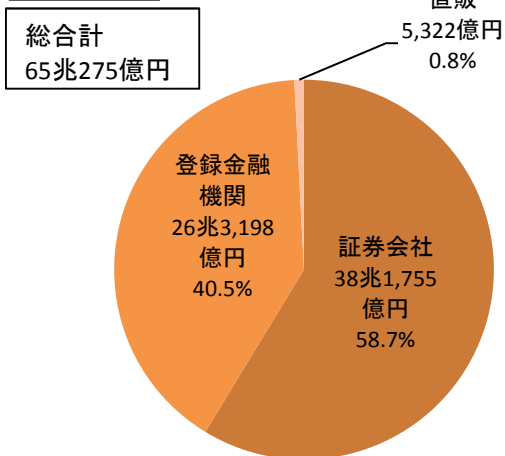


2014年末

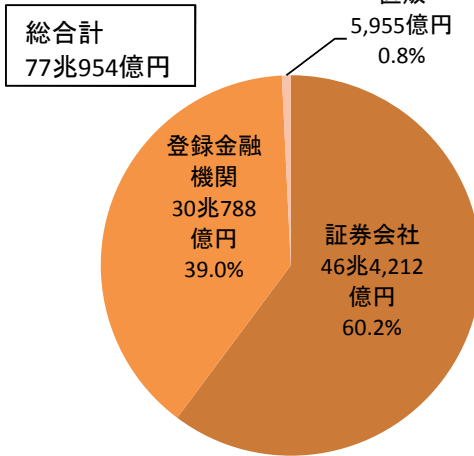


うち、公募株式投資信託の販売態別純資産残高

2013年末



2014年末



4. 受託会社

「投資信託及び投資法人に関する法律」は委託者指図型投資信託の契約を、「投資運用業を行う一つの金融商品取引業者を委託者とし、一つの信託会社または信託業務を営む金融機関を受託者とするのでなければ、これを締結してはならない」と規定している。

委託者指図型投資信託は、この委託者と受託者とが信託契約を締結し、運用は委託者の指図で行われるため、受託者としては主に次の業務を行っている。

- ・投資信託財産の保管、管理
- ・投資信託財産の計算
- ・委託者の指図に基づく投資信託財産の運用の執行
- ・外国証券を保管・管理する現地保管銀行との契約の締結

また、投資信託は 1970 年 4 月以降、外貨建資産の運用が可能になったため、受託会社は投資信託委託会社と協議の上、海外にある資産等の保管を行う保管者を選任することとなった。

第5章 公募投資信託の商品分類

現在、我が国の投資信託は、有価証券や不動産等の特定資産にも投資することが可能となり、仕組みとしても契約型・会社型、公募・私募、委託者指図型・非指図型と、さまざまな形態での設定が可能となっている。本章では、公募投資信託の商品分類について説明する。投資信託協会は目論見書の表紙に記載する新しい商品分類を2009年1月から導入しており、本章の説明はこの新しい商品分類に基づいている。協会の新商品分類においては、1. 単位型か追加型か、2. 投資対象地域、3. 投資対象資産により公募投資信託を以下の通り区分している。

1. 単位型・追加型による区分

単位型は、投資者の資金が信託財産に入るのが、ファンドが新規に設定される際の当初募集期間に限定される。つまり、投資者は新規設定時点しかファンドを購入できない。この結果、ファンドが受益者からの換金請求に応じて支払うため、運用により資産が増加する場合を除き、当初設定時点で集まった資金は、その後は減少する一方となる。このため、ファンドとして運用する信託期間を投資信託約款に定め、その期日が到来すればファンドは償還することになる。

これに対して追加型は、投資者の資金が信託財産に入るのが、当初募集期間はもとよりファンドが運用を開始してからも可能なものをいう。追加型であれば、受益者からの換金請求に応じて、運用開始後に投資者からの新たな資金がファンドに流入することで、運用に必要な資金の確保が期待できる。このため、追加型の信託期間は単位型に比べ長期となっているものが多く、信託期間を無期限と定めているものも数多く存在する。

2. 投資対象地域による区分

- (1) 国内…目論見書または投資信託約款において、組入資産による主たる投資収益が実質的に国内の資産を源泉とする旨の記載があるもの。
- (2) 海外…目論見書または投資信託約款において、組入資産による主たる投資収益が実質的に海外の資産を源泉とする旨の記載があるもの。
- (3) 内外…目論見書または投資信託約款において、国内及び海外の資産による投資収益を実質的に源泉とする旨の記載があるもの。

3. 投資対象資産による区分

- (1) 株式…目論見書または投資信託約款において、組入資産による主たる投資収益が実質的に株式を源泉とする旨の記載があるものをいう。
- (2) 債券…目論見書または投資信託約款において、組入資産による主たる投資収益が実質的に債券を源泉とする旨の記載があるものをいう。
- (3) 不動産投信…目論見書または投資信託約款において、組入資産による主たる投資収益が実質的に不動産投資法人の投資証券を源泉とする旨の記載があるものをいう。

- (4) その他資産…目論見書または投資信託約款において、組入資産による主たる投資収益が実質的に上記①～③に掲げる資産以外の資産を源泉とする旨の記載があるものをいう。
- (5) 資産複合…目論見書または投資信託約款において、上記①～④に掲げる資産のうち複数の資産による投資収益を実質的に源泉とする旨の記載があるものをいう。

なお、公募投資信託が MMF、MRF、ETF、インデックス型、特殊型に該当する場合は、目論見書の表紙にこれらの区分を上記 1～3 に加えて記載する。

第6章 公募証券投資信託の運用

1. 運用対象

(1) 有価証券

証券投資信託の主たる運用対象は「金融商品取引法」における有価証券（同法第2条第2項各号により有価証券とみなされる権利を除き、同法第28条第8項第6号に規定する有価証券関連デリバティブ取引を含む。以下同じ）である。協会では投資対象に対して幾つかのルールを設け、運用対象として適格な範囲や制限を設けている。例えば、運用対象として適格な株式は、原則として取引所に上場されている株式及び店頭市場に登録等されている株式とされている。また、未上場・未登録の株式については、証券会社等から価格情報が得られるものであって、法律により企業内容の継続開示が行われている等の一定の要件を満たしている場合に限り投資することができる。

(2) 金融商品等

証券投資信託は上記有価証券の他、預金（国内CD、外貨預金を含む）、コール・ローン及び割引手形といった金融商品に運用することができる。

また、法令改正により不動産や商品現物も投資信託の投資対象となったことから、証券投資信託であっても従たる運用として、これら資産への投資が可能となった。ただし、これら金融商品や資産への運用は合計額が原則としてファンドの純資産総額の50%未満である必要がある。

有価証券以外の運用対象

- ① 金融商品取引法第2条第2項各号により有価証券とみなされる権利
- ② 金融商品（預金、コールローン、割引手形等）
- ③ 不動産
- ④ 不動産の賃借権
- ⑤ 地上権
- ⑥ 約束手形
- ⑦ 金銭債権
- ⑧ 匿名組合出資持分
- ⑨ 商品現物（商品取引所法第2条第4項に規定する商品）
- ⑩ 商品先物等（投資信託及び投資法人に関する法律施行令第3条第10号に規定する商品投資等取引に係る権利）

2. 有価証券運用に関連する取引

(1) 先物・オプション等デリバティブ取引の利用

証券投資信託は有価証券運用に関連するものとして、金融商品取引法第2条第20項に規定されたデリバティブ取引を利用することができる。ただし、デリバティブ取引（商品投資等取引を含む）について投資信託委託会社が予め合理的な方法により算出したリスクの額が、ファンドの純資産総額を超えることとなるような取引は禁止されている。

(2) 信用取引の利用

証券投資信託は、株式の信用売りを行うことが認められているが、売付けにかかる建玉の時価総額が当該ファンドの純資産総額の範囲内でなければならない。

(3) 株式の借入れ

売付けを目的とした借入れに限り利用可能だが、借入れに係る株式の時価総額はファンドの純資産総額の範囲内とされる。

(4) 有価証券の貸付け

証券投資信託はファンドの効率運用の観点から保有有価証券の貸付（貸株・貸債券）ができる。

(5) 債券貸借取引

レポ取引、リバースレポ取引について、債券の貸借取引に係る時価総額がファンドの純資産総額の範囲内で可能である。

(6) 債券の借入れ及び空売り

債券の借入れ及び空売り（空売りについては転換社債、他社株転換可能債及び新株引受権付社債等を除く）ができる。ただし、借入れに係る債券または空売りに係る債券の時価総額が、それぞれ当該ファンドの純資産総額の範囲内でなければならない。

(7) 現先取引

債券、CD、CPに係る現先取引が可能である。売り現先の場合は、契約残高がファンドの純資産総額の範囲内に限られる。

(8) 金銭の貸付け

流動性に考慮し、時価の取得が可能なものに限り可能である。

(9) 資金の借入れ

解約代金支払目的及び分配金再投資型投資信託の分配金支払目的に限り、一定の限度内で資金の借入れが可能である。

(10) 外国為替の予約取引

証券投資信託は 1996 年 4 月以降、外国為替の予約取引をヘッジ目的以外で運用することができるようになった。ただし、当該予約取引についてはファンドの純資産総額の範囲内で行わなければならない。

(11) 発効日決済取引

ファンドに属する株券の引渡しにより決済される売付けに限り、可能である。

3. 有価証券の組入れ制限

証券投資信託による有価証券に対する運用には、以下の量的制限がある。

(1) 同一企業の発行する株式

一投資信託委託会社が運用する全ての契約型投資信託が保有する同一企業の株式が、当該企業の発行済株式総数の 50%を超えてはならない。

(2) 他社の投資信託証券（ファンド・オブ・ファンズを除く）

他社の投資信託証券の組入れは、原則としてファンド資産の 5%以内でなければならない。また、一投資信託委託会社が一ファンドに投資できる額は、原則として当該投資されるファンドの純資産総額の 50%を超えてはならない。

(3) 信用リスク集中回避のための投資制限

投資信託における同一者へのエクスポージャー（投資割合）は、株式、債券、デリバティブのそれぞれの区分ごとに原則としてそれぞれ 10%、合計で 20%を超えてはならない。

(4) デリバティブ取引等に係る投資制限

デリバティブ取引を行う投資信託のリスク量は、投資信託財産の純資産総額の一定割合以内（簡便法は純資産総額以内、標準的方式及び VaR 方式は 80%以内）となるように管理されなければならない。リスク量の計算手法として、簡便法、標準的方式、VaR 方式が考えられるが、リスクヘッジ目的以外でデリバティブ取引を行う場合、簡便法は認められない。

4. ファンド・オブ・ファンズの組入れ制限

ファンド・オブ・ファンズには、例えば以下のような制限が課されている。

- ・原則として複数の投資信託証券に投資する。
- ・ファンドへの投資以外の投資は、CP、短期社債等（社債等の振替に関する法律等に規定される短期社債等）、CD、預金、指定金銭信託、コール・ローン及び手形割引市場において売買される手形等に限られる。
- ・一投資信託委託会社が一ファンドに投資できる額は、投資されるファンドの純資産総額の50%を超えてはならない。

5. 基準価額の計算

証券投資信託の運用結果は基準価額として日々計算され、公表される。基準価額とは受益証券一口当たりの信託財産の時価のことで、純資産総額を残存口数で除した価格である。

基準価額の計算に際しては、有価証券等について適正・妥当な価額による評価が行われる。有価証券の評価額の計算方法については、上場有価証券は原則として証券取引所における計算日の終値（ただし、外貨建証券の場合は計算日に知り得る直近の日の終値）により、また、未上場有価証券も原則として時価により行う等、協会が統一的なルールを定めている。先物・オプション等デリバティブ取引の評価方法についても同様のルールがある。

【有価証券の評価に関する主な協会ルール】

1. 上場株式

(1) 国内取引所上場株式

原則として、取引所における計算日の最終相場

(2) 海外取引所上場株式

計算時において知り得る直近の日の最終相場

2. 公社債

原則として以下のいずれかから入手した価額で評価する。

- ① 日本証券業協会発表の売買参考統計値（平均値）
- ② 証券会社、銀行等の提示する価額（ただし、売り気配相場は使用しない。）
- ③ 価格情報会社の提供する価額

3. 残存期間が1年以内の公社債

取得価額（帳簿価額）と償還価額の差額を当該期間により日割り計算して得た金額を日々帳簿価額に加算または減算した額によって評価することができる。

また、外貨建資産を邦貨に換算する場合に使用する為替相場は、原則として計算日における

対顧客直物電信売買相場の仲値によることとされている。

なお、2000年の法改正により、時価の算定が困難な特定資産（取引所に上場されている有価証券等を除く）を取得または譲渡したときは、第三者に当該特定資産の価格等を調査させなければならないこととなった。

第7章 公募証券投資信託の受益証券の売買

1. 受益証券の募集・販売

(1) 募集・販売の方法

投資信託委託会社が発行する受益証券等の募集・販売は、主として証券会社または登録金融機関（以下、販売会社という。）によって行われる。また、投資信託委託会社自身が直接受益証券等の募集を行う方法もある。この自己募集は、「金融商品取引法」において、金融商品取引業の中の「第二種金融商品取引業」に該当する行為の一つとして位置付けられている。したがって、投資信託委託会社が自己募集を行うためには、金融商品取引業（第二種金融商品取引業）の登録を受けなければならない。

販売会社（投資信託委託会社が自己募集を行う場合は投資信託委託会社）が受益証券等の募集・販売を行う場合は、「金融商品取引法」において、顧客に対し元本欠損が生ずるおそれあるいは元本を超える損失が生じるおそれがある旨を記載して契約締結前交付書面を交付しなければならない。

(2) 情報開示制度

証券投資信託の開示制度については、受益証券等の募集・販売時に行う発行開示と信託財産の計算期間に行う継続開示がある。

発行開示として新たに受益証券等の募集・販売を行う場合には、「金融商品取引法」において、開始 15 日前までに「有価証券届出書」を当局に提出し、投資者の公衆縦覧に供さなければならない。

目論見書は、2004 年 12 月より投資家に必ず交付しなければならない「交付目論見書」と、投資家から請求があった場合に交付しなければならない「請求目論見書」に分けられた。2010 年 7 月の法改正により、交付目論見書は、さらに読みやすく理解しやすいものとするため、投資家にとって特に重要な情報に絞って記載することとなった。交付目論見書の主な記載事項は、「ファンドの目的・特色」、「投資リスク」、「運用実績」、「手続・手数料等」であり、これらをこの順序にしたがって記載することとした。交付目論見書の記載内容の簡素化の結果、交付目論見書から除かれた情報は請求目論見書に記載することとなった。

次に継続開示として、信託の計算期間終了毎に「有価証券報告書」を当局に提出し、投資者の公衆縦覧に供さねばならない。また、信託の計算期間が 1 年のものについては 6 ヶ月間の情報を「半期報告書」として提出し開示しなければならない。

加えて、「投資信託及び投資法人に関する法律」において、投資信託委託会社は、各投資信託財産の決算期末ごと（決算が 6 か月未満のファンドについては 6 か月ごと）に遅滞なく、

期中におけるファンドの運用経過や有価証券の取引状況、先物・オプション取引等の状況、利害関係人との間の取引状況及び損益の状況等を記載した運用報告書を作成し、受益者に交付しなければならない。

なお、これまでの投資信託の受益者に交付される運用報告書は、受益者の投資判断に当たって重要な情報を掲載しているものであるが、情報の取舍選択が困難であると指摘されていた。

このため、2013年6月の法律改正によって、投資信託委託会社に対し、運用報告書のうち、きわめて重要な事項を記載した書面（交付運用報告書）を作成し、受益者に交付することを新たに義務づけるとともに、運用報告書（全体版）については、約款で定められている場合には、電磁的方法で提供することができることとなった。ただし、受益者から請求があった場合には書面で交付しなければならない。

(3) 販売・勧誘ルール

「金融商品取引法」では、販売会社（自己募集を行う場合は投資信託委託会社を含む）が投資信託の販売・勧誘を行う際には、例えば、以下のような販売・勧誘ルールを遵守しなければならない旨を定めている。

① 顧客に対する誠実義務

販売会社並びにその役員及び使用人は、顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。

② 広告規制

商号・登録番号等を表示しなければならない。

利益の見込みについて、著しく事実と相違する表示や、著しく人を誤認させる表示を行ってはならない。

③ 契約締結前の書面交付義務

金融商品取引業者である旨及び登録番号等を記載しなければならない。

契約の概要及び手数料等を記載しなければならない。

「損失が生じるおそれ」があるときは、その旨を記載しなければならない。

④ 契約締結時の書面交付義務

⑤ 各種禁止行為

「虚偽のことを告げる行為」や「不確実な事項について断定的な判断を提供して勧誘する行為」をしてはならない。

⑥ 損失補てんの禁止

顧客に損失が生じた場合、または予め定めた額の利益が得られなかった場合、自己または第三者がその全部または一部を補てんする等、財産上の利益を提供する旨を約束する行為をしてはならない。

⑦ 適合性の原則

顧客の知識、経験、財産の状況、金融商品取引契約を締結する目的に照らして不適当な勧誘を行って投資家の保護に欠けることのないようにしなければならない。

⑧ 説明義務

販売会社は、ファンドの概要、手数料、リスク等について、顧客の知識、経験、財産の状況、投資目的に照らして顧客に理解されるために必要な方法や程度による説明を予めしなければならない。

このうち、販売各社と投資家との情報格差を是正するための規制（例えば広告規制や書面交付義務）は、特定投資家には原則として適用されない。

2. 受益証券の解約・買取り

受益証券を信託期間の途中で換金する場合には二つの方法がある。一つは信託財産に対し基準価額に基づいて直接解約を請求する「一部解約請求」であり、もう一つは、取扱販売会社に対して受益証券をその基準価額に基づいて買取することを請求する「買取請求」である。

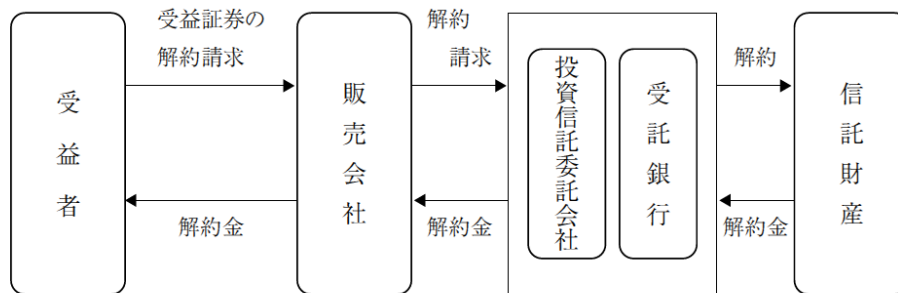
(1) 解約

解約請求は、信託財産に対して直接請求するといっても、実際の手続きは取扱販売会社を通じて行う。取扱販売会社は解約請求のあった口数を投資信託委託会社に連絡し、投資信託委託会社は信託財産を口数分だけ解約するよう信託銀行に指図する。信託財産は有価証券や金融商品等で運用されているが、通常は日々の解約請求に対応できるよう一定割合をコール・ローン等で運用しているため、ここから解約口数分の現金を支払う。足りない場合には、それに見合う額の有価証券や他の金融商品等を売却して資金を作る。解約金は、請求時とは逆の流れをとり、最後に販売会社を通じて受益者に支払われる。

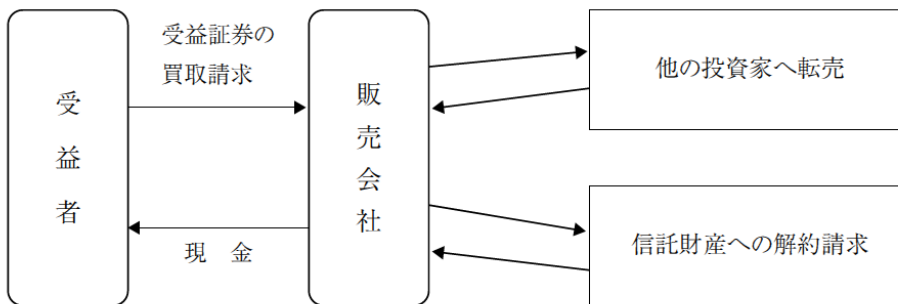
(2) 買取り

買取請求の場合、受益証券を買取った販売会社は、今度は自らが受益者となってファンドを保有することになる。次に販売会社自身が換金する場合には、受益証券を信託財産に対して解約請求するか他者に転売することになるが、この間は販売会社がファンドの価格変動リスクを負うことになる。受益者にとっては、買取請求・解約請求のいずれの方法であっても基本的に受け取る金額に違いはない。また、株式投資信託については、2008年度の税制改正により解約により個人が受け取る金銭の額が譲渡所得とみなされることから、税制上も同じ取扱いとなった。

<解約請求のケース>



<買取請求のケース>



3. ETFの受益証券の売買

ETFの受益証券は証券取引所に上場され、投資者は市場を通じて売買する。取引方法は上場株式と同様、取引所の立会時間中にいつでもその時々の値段で売買ができ、指値注文や成行注文、信用取引や貸借取引も可能である。

ETFについても基準価額は計算されるが、投資者（受益者）が取得あるいは売却する際の価格は基準価格によらず、取引所における取引価格による。

契約型の投資信託は証券会社や登録金融機関、投資信託委託会社の自己募集により募集・販売されるが、ETFについては証券取引所を通じて売買されるため、株式と同様のシステムを有する等の理由により、現在では証券会社だけが取扱いの窓口となっている。

ETFはまた、対象となる指数の構成銘柄である現物上場有価証券等を、指数構成比率に相当するものとして投資信託委託会社が定める数だけ用意し、これをもってファンドの受益証券を取得することや、受益証券を信託財産が保有する上場有価証券等に交換することが可能である。

しかしながら、対象指数の構成銘柄を全て用意することや、それだけの現物上場有価証券等を受取ることは、数億円規模の単位で行われるものであるため、これらは一部の機関投資家に限って行われるものであって、一般の投資者は取引所を通じた取得あるいは売却を行う。

第8章 公募証券投資信託の費用

投資信託を購入した場合に受益者が負担する費用は、直接的に負担するもの（募集・販売手数料等）と間接的に負担するもの（信託報酬等）がある。募集・販売手数料は販売会社が受取る費用であり、信託報酬は投資信託委託会社が受取る運用報酬（委託者報酬）と信託銀行等が受取る管理報酬（受託者報酬）、販売会社が受取る事務代行手数料からなっている。

1. 直接負担する費用等

(1) 募集・販売手数料

投資者がファンドを購入する際に、取扱い販売会社に対して支払う費用である。販売手数料はファンドの販売時における説明等に係る対価であることから、販売会社毎に定められるものであり、手数料率はファンド毎に異なると共に、同一のファンドであっても取扱い販売会社が複数ある場合には、販売会社毎に料率が異なる場合がある。一般的に、株式投資信託ではこの手数料を徴収するものが多いが、公社債投資信託は逆に無手数料としているものが多い。無手数料としているファンドの場合、販売会社としては後述する信託報酬の中から事務代行手数料の形でフィーを徴収している。

なお、募集・販売時には手数料を徴収せず、逆に受益者が換金する際に手数料を徴収するファンドも一部に見られる。

(2) 信託財産留保額

手数料とは性格が異なるものだが、受益者が負担するものとして信託財産留保金がある。全てのファンドがこれを採用しているわけではない。

受益者から解約請求があった場合、信託財産は有価証券や金融商品等で運用している信託財産の一部を売却して解約代金を作ることになるが、その際にコストが発生することになる。あらかじめ一定額をコール・ローン等で運用することで解約代金の支払いにすぐに応じられるよう対応しているファンドも多いため、必ずしも売却に伴うコストが発生するとは限らない。また、コストが発生したとしても、常に一定の金額が生じるわけではなく、その時々により金額はまちまちである。しかしながら、「売却によって発生するであろうコストはファンド全体で負担するのではなく、解約請求をした人に負担して貰う」との趣旨で、信託財産留保額は一定の額を徴収する。具体的には、解約請求があった日の基準価額に一定率を乗じて得た額を徴収する。手数料と異なる点は、販売会社や投資信託委託会社等がこれを徴収するのではなくファンドが徴収することであり、信託財産に留保されて基準価額に反映されることから、残された受益者がこの分を享受することになる。

2. 間接負担する費用等

(1) 信託報酬

委託者である投資信託委託会社は信託財産の運用に対する報酬として、受託者である信託銀行等は信託財産の保管・管理の業務に対する報酬として、毎期、信託財産から信託報酬として、それぞれ委託者報酬と受託者報酬を受け取る。また、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、投資信託委託会社の受ける委託者報酬の中から代行手数料を受け取る。

信託報酬は、ファンドの純資産総額に対して例えば年率 1.5%を徴収すると決め、日々、ファンドの基準価額を算出する際に一日当りの信託報酬の額を控除している。

(2) 売買委託手数料

信託財産の運用にあたって発生する各種の売買委託手数料等も、信託財産の中から発生の都度、徴収される。

(3) その他

この他に、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、受託者が立て替えた立替金の利息や信託財産の財務諸表を公認会計士等に監査して貰う上で要する費用等が信託財産から徴収される。

また、目論見書や運用報告書等の開示資料作成費用を信託財産から徴収しているファンドもある。

<直接負担される費用等>

時 期	項 目	内 容
ファンド 購入時	募集・販売手数料	基準価額に一定率をかけた金額。手数料のないもの、解約時に差し引かれるものもある。手数料には消費税相当額が課税される。
解約請求時	信託財産留保額	差し引かれるもの、差し引かれないものがある。

<間接負担される費用等>

時 期	項 目	内 容	
日々	信託 報酬	委託者	運用のための費用や報酬。
		受託者	資産の保管・管理のための費用。
		販売会社	収益分配金や償還金の支払取扱い事務費用、運用報告書の発送費用等が含まれる。
	監査人報酬、その他	公認会計士等による監査が義務付けられていることにより発生する費用。その他費用。	
株式等売買 時	売買委託手数料	売買頻度、金額により異なる。	

第9章 投資法人

我が国の投資信託は、1951年に「証券投資信託法」が制定されて以来40数年もの間、信託形式の契約型だけで運営されてきた。しかしながら、諸外国ではむしろ主要国を中心に会社形態の投資信託が採用されており、我が国の契約型投資信託が範をとったと言われるイギリスにおいても、古くから存在していたクローズド・エンドの会社型投資信託である「インベストメント・トラスト」に加えて「OEICS」というオープン・エンドの会社型投資信託が1997年より認められることとなった。また、我が国と同様に契約型だけで運営されてきたドイツにおいても、クローズド・エンドの会社型投資信託が認められた。こうした諸外国の情勢や会社型投資信託の優れた点に対するさまざまな評価から、1997年に行われた大蔵省（当時の主務官庁）の証券取引審議会において、「投資の利便性を高め、商品の多様化を進めるとの観点からは、会社型投信の導入についても検討を行うべき。」との答申がまとめられた。その後、法案が国会に提出されて1998年6月に成立し、1998年11月より施行されたことで、我が国でも会社型投資信託（我が国ではこれを投資法人と規定した。）の創設が可能となった。

これを受けて、未上場の株式を中心に組み入れるベンチャー・ファンドや、不動産等を投資対象とする不動産投資法人等が設定されることとなった。

	契 約 型		会 社 型	
	オープン エンド	クローズド エンド	オープンエンド	クローズドエンド
日	投資信託	-	投資法人(1998年より)	投資法人(1998年より)
米	-	-	ミューチュアル ファンド	クローズドエンド
英	ユニット トラスト	-	OEICS(97年より)	インベストメント トラスト
仏	FCP	-	SICAV	-

1. 投資法人の仕組み

(1) 投資法人の設立

投資法人は法人格を有するが、資産運用、保管、一般事務、募集の業務を外部に委託しなければならず、投資法人として従業員を雇用することができない。

設立の際には、まず設立企画人により規約が作成される。この設立企画人は自然人、法人を問わないが、次のいずれかでなければならない。（設立企画人が複数の場合には、少なくとも一人が次のいずれかでなければならない。）

- ・金融商品取引業者（投資運用業を行う者に限る。以下同じ。）
- ・信託会社等

- ・これらの役員もしくは使用人またはこれらの者として5年以上従事していた者・適格機関投資家
- ・金融庁長官に対し有価証券報告書を提出している会社で、資本の額が100億円以上の会社の役員もしくは使用人またはこれらの者として5年以上従事していた者

投資法人が設立時に必要な出資総額は1億円以上でなければならない、その後、常時保持する最低限度の純資産総額は5,000万円以上となっている。また、設立にあたっては事前に内閣総理大臣に対し規約や書類を届け出て登録を受けなければならない、届け出後に投資法人の投資口（均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員の地位をいう。）に係る申込みの勧誘等が行える。なお、規約は、届け出が受理された時点で効力が生ずる。規約は契約型の投資信託における投資信託約款に相当するものだが、この主な記載事項は次の通りである。

- ①目的、②商号、③投資主の請求により投資口の払戻しをするまたはしない旨
- ④投資口の総口数、⑤設立に際して発行される投資口の発行価額、口数
- ⑥最低限度の純資産総額、⑦運用の対象、方針
- ⑧資産評価の方法、基準、基準日、⑨金銭の分配方針
- ⑩決算期、⑪本店の場所、⑫執行役員、監督役員、会計監査人の報酬関係
- ⑬資産運用会社に対する運用報酬関係
- ⑭一般事務受託者、資産運用会社、資産保管会社の名称、住所、契約の概要
- ⑮借入金、投資法人債の限度額、⑯設立企画人の名称、住所
- ⑰設立企画人の報酬の有無、金額、⑱設立費用の有無、内容、金額等

申込みの勧誘に対しこれに応じようとする者は、設立企画人が作成した投資口申込証に記名捺印しなければならない。投資口申込証には以下の内容が記述されている。

- ①設立届出年月日、②規約の記載事項、③投資法人の存続期間
- ④投資口の割当方法、⑤払込取扱い機関名
- ⑥執行役員、監督役員、会計監査人の候補者名、住所、執行役員候補者と設立企画人との利害関係の有無と内容 他

投資口申込証に記載された執行役員、監督役員、会計監査人の候補者は、投資口の割当が終了した時点で選任されたものとみられる。そして、執行役員と監督役員とが設立にあたっての調査を行う。調査事項に問題があると判断すれば執行役員は設立総会を招集してその旨を報告するが、問題がなければ創立総会を開催する必要はない。創立総会の開催及び運営等に関しては、会社法等の規定を準用することとなっている。

投資法人の成立は設立の登記をすることにより成立するが、登記は設立事項の調査手続き

が終了した日（創立総会が招集された場合には総会終結日）から2週間以内に行わなければならない。

(2) 投資口及び投資証券

投資口は均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員の地位を指し、投資証券はこの投資口を表示する証券を指す。投資口は無額面であり、投資主の責任は保有投資口の引受価額が限度となる。

投資証券は、投資法人が成立後に遅滞なく発行しなければならない。ただし、投資主の請求により投資口の払戻しをする旨を規約に定めた投資法人の場合は、投資主の請求があるまで投資証券を発行しないことを規約に定めることができる。

(3) 投資主総会

株式会社における株主総会に相当する投資主総会は、通常は執行役員が招集するが、会議の目的や招集理由を記載した書面を執行役員に提出することで、執行役員に代わって監督役員が招集を請求することができる。

招集は会日から2ヶ月前に会日を公告し、会日から2週間前に各投資主に対して通知しなければならない。開催時期や頻度に関する規定はないが、執行役員の任期が2年とされているため、少なくとも2年に1回は開催されることになる。

投資主総会に出席しない投資主は、書面によって議決権を行使することができる。この場合、投資主総会の通知に添付されている書面に必要事項を記載して投資主総会の前日までに投資法人に提出する。書面により行使された議決権の数は、出席した投資主の議決権の数にカウントされる。

また、投資法人は規約に、投資主が投資主総会に出席せず議決権を行使しないときは「投資主総会に提出された議案について賛成した」とみなす旨を定めることができる。投資主総会の決議事項は法律または規約に定めるものに限定されるが、法律に定めのある主な決議事項は次の通りである。

- ・ 執行役員、監督役員、会計監査人の選任、解任
- ・ 規約の変更
- ・ 資産運用業務委託契約の承認
- ・ 投資法人の解散、合併

(4) 執行役員、監督役員

執行役員や監督役員については、投資法人設立の際に「選任されたものとみなされる者」

を除き、投資主総会において選任される。

執行役員は投資法人を代表して業務を執行するが、以下の事項その他の重要な職務を執行しようとするときは役員会の承認を受けなければならない。

- ・投資主総会の招集 ・事務の委託 ・投資口の払戻しの停止 ・合併契約の締結
- ・資産の運用または保管に係る委託契約の締結または契約内容の変更
- ・資産運用報酬、資産保管手数料その他の資産の運用または保管に係る費用の支払い
- ・資産運用に係る委託契約の解約

また、執行役員は3ヵ月に1回以上、業務の執行の状況を役員会に報告しなければならない。

一方、監督役員は執行役員の職務の執行を監督する。このため監督役員は執行役員や一般事務受託者、資産運用会社、資産保管会社に対して、いつでも投資法人の業務や財産の状況に関する報告を求め、必要な場合には調査することができる。監督役員はこのような立場にあるため、投資法人は監督役員と関係のある資産運用会社に資産運用を委託してはならないことが法律に規定されている。また、監督役員の数は執行役員の数を必ず1名以上上回ることが法律で定められている。このため投資法人は、最低限、執行役員1名、監督役員2名の計3名が必要となる。

執行役員と監督役員の両者によって役員会が構成される。

(5) 運用に係る業務の委託

投資法人は、資産運用会社に資産の運用に係る業務を委託しなければならないが、資産運用会社は、「金融商品取引法」に基づき「投資運用業」の登録を受けた金融商品取引業者でなければならない。また、投資対象に不動産が含まれている場合には、宅地建物取引業法上の免許を取得し、併せて同法に規定する取引一任代理としての認可を受けることが要件となっている。

委託に係る契約は、投資法人成立時を除き、投資主総会の承認を得なければならない。なお、投資法人の監督役員と利害関係を有する金融商品取引業者には委託してはならない。委託を受ける金融商品取引業者は、投資法人から委託された権限の一部を他の金融商品取引業者に再委託できる。

(6) 資産の保管に係る業務の委託

投資法人はその資産の保管に係る業務を、信託会社または信託業務を営む銀行、金融商品取引業者（有価証券等管理業務を行う者に限る）、資産の保管に係る業務の委託先として適当な法人のいずれかに委託しなければならない。委託された業者は、資産保管会社と呼ばれる。「委託先として適当な法人」とは、施行規則で定める資産の保管業務を適正に遂行でき

る一定の財産的基礎及び人的構成を有する法人とされている。この委託に係る契約を締結する場合には、役員会の承認を受けて執行役員が締結する。

(7) 事務の委託

投資法人は執行役員と監督役員で構成され、投資法人として使用人を雇用することができないため、資産の運用及び保管に係る業務以外の事務で以下のものは他の者に委託しなければならない。

- ・ 発行する投資口及び投資法人債の募集に関する事務
- ・ 発行する投資口及び投資法人債の名義書換に関する事務
- ・ 投資証券及び投資法人債券の発行に関する事務
- ・ その機関の運営に関する事務
- ・ 計算に関する事務
- ・ その他

投資法人から事務の委託を受けた者は、一般事務受託者と呼ばれる。資産運用会社や資産保管会社の場合と異なり一般事務受託者としての資格要件等は特に法律で規定されていないため、投資法人と交わす契約内容に沿って適切に運営する者であれば誰でもこの業務の委託を受けることができる。

(8) 会計監査人

投資法人は会計監査人（公認会計士または監査法人）を選任し、投資法人資産の財務諸表等を監査させなければならない。選任にあたっては、投資法人設立時は投資口申込証に記載された候補者が選任されたものとみなされるが、その後は投資主総会で選任される。任期は就任後1年を経過した後の最初に迎える決算期後に開催される投資主総会までであり、投資主総会において別段の決議がなければ再任されたものとみなされる。

(9) 投資法人債

不動産等の場合には売却のオファーが出ている時を逃すとその取得は困難であるため、機動的な資金調達を可能として資産の取得に充てられるよう、資金の借入れや投資法人債の発行が認められている。

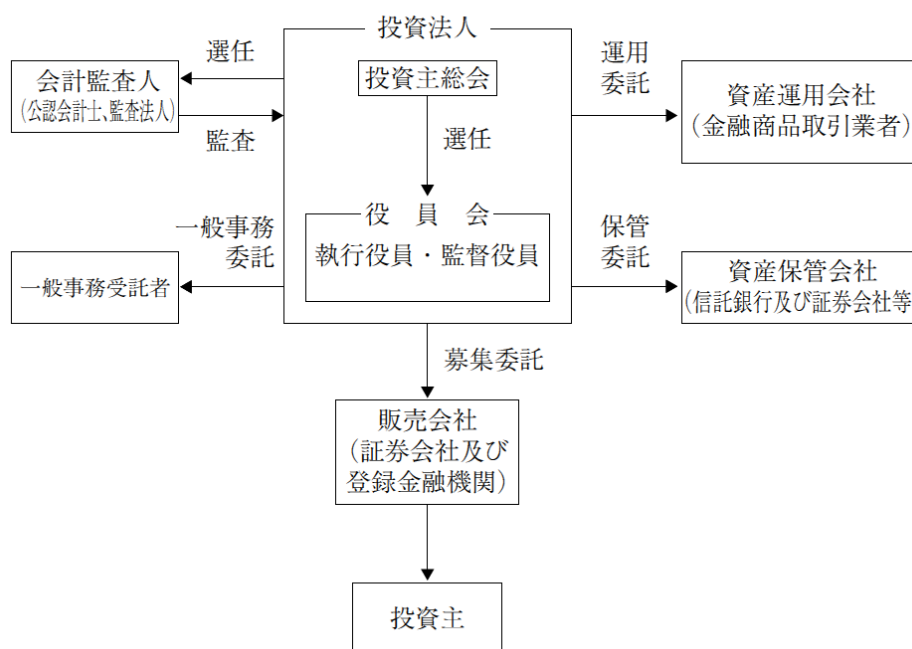
特に投資法人債の発行は投資信託には認められていない投資法人固有の制度であるが、投資法人であってもこれが可能なものは、投資主からの請求により投資口の払戻しをしない旨を規約に定めた投資法人、すなわちクローズド・エンドの投資法人に限られている。

発行にあたっては執行役員が役員会の承認を受け、規約に定める額を限度に行うが、募集

にあたっては投資法人債管理者を定め、投資法人債権者のために弁済の受領、債権の保全その他の管理を受託しなければならない。ただし、その募集に係る金額が1億円以上である場合には、管理会社を設置しなくてもよい。

また、不動産等の取得に必要な短期資金を調達するため、投資法人は「短期投資法人債」を発行することができる。投資法人債のうち、額面が1億円を下回らないこと、総額の払込みがあった日から1年未満のうちに元本が償還されること等の一定の要件を満たすものが短期投資法人債と定義されている。短期投資法人債の発行については、投資法人債原簿の作成を要しないこと等の特例が認められている。

「投資法人の運営の仕組み」



2. 不動産投資法人とベンチャーファンド

現在、我が国で設定され運用されている公募の投資法人はすべてクローズド・エンドの投資法人であり、不動産を主要投資対象とする不動産投資法人と未上場企業の株式を主たる投資対象とする証券投資法人（ベンチャーファンド）の2種類がある。

(1) 不動産投資法人

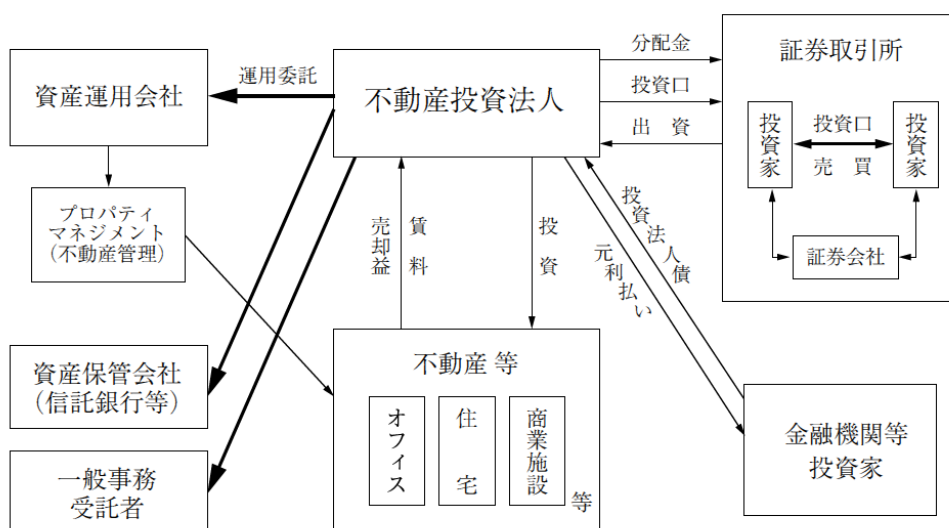
不動産投資法人はオフィスビルや商業施設、賃貸マンション等に投資し、そこから得られる賃料や物件の売却益を投資主に分配するものである。投資法人の仕組みを利用することで、

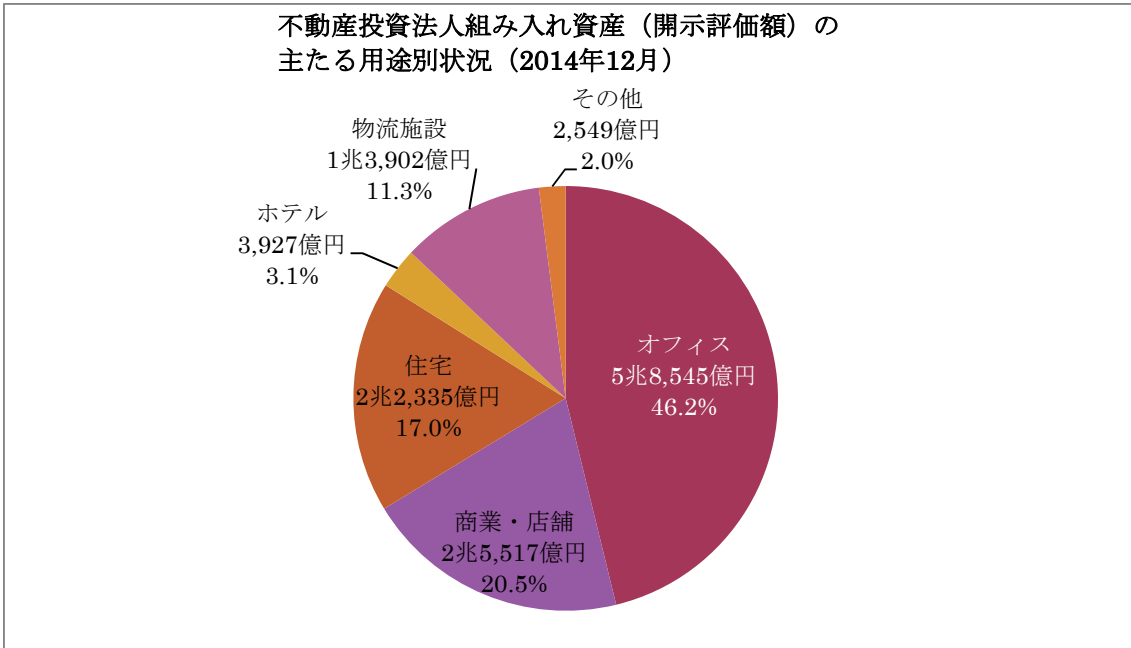
一般の個人でも小口の資金で不動産投資が可能となった画期的な商品と言える。

このファンドは、投資主からの換金請求にファンドとして応ずるとなると、組入れている物件を売却するか一定比率をすぐに現金化できる資産で運用しなければならず、投資効率の面で難があるために、換金請求にはファンドとしては応じないクローズド・エンド型とし、投資口の投資証券を取引所に上場している。このため投資者は証券会社を通じて注文を出し、株券と同様に売買により取得あるいは売却を行う。

2000年の法律改正により制度として創設が可能となり、これを受けて2001年9月に第1号が東京証券取引所に上場され、その後も新規上場ファンドの数は増加し、2013年末では43ファンドが上場されている。なお、これらが組入れている物件の用途としては、これまでにはオフィスが圧倒的に多かったが、最近では商業・店舗特化型、住居特化型や物流施設特化型のものも出てきている。

<不動産投資法人の仕組み>





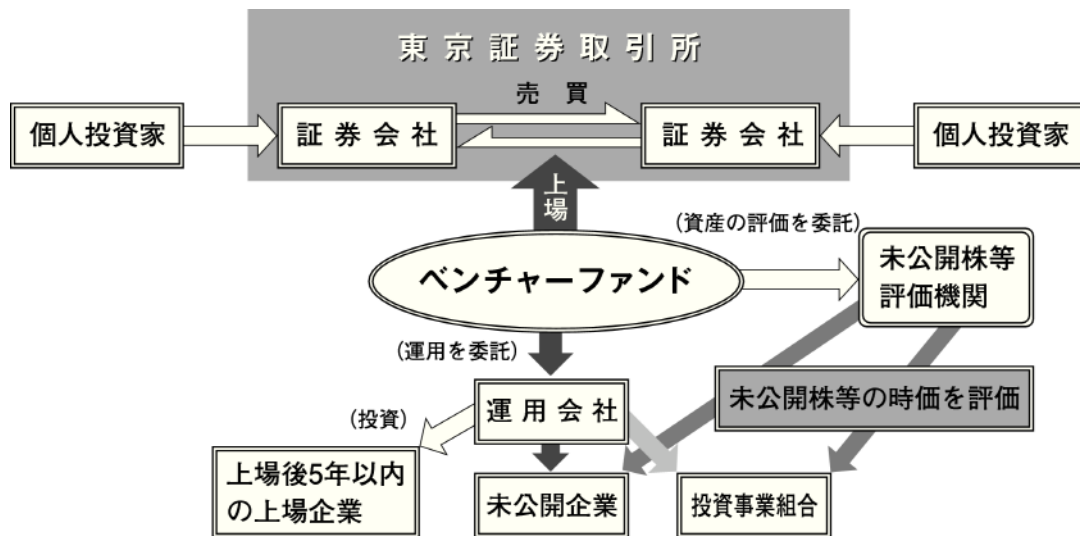
(2) ベンチャーファンド

証券投資法人は1998年12月に「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」が施行されたことにより、我が国での創設がはじめて可能となった。

2000年より大阪府が関西圏のベンチャー企業に対する新たな資金調達手段を検討したところ、証券投資法人のスキームが有効であるとの結論に達し、ファンドの創設を大阪府のプロジェクトとして取り組んだ結果、2001年10月に証券投資法人が1本設定された。このファンドは資金調達手段としての側面に加え、投資者に対しても、投資法人の仕組みを利用することで少額な賃金でベンチャー企業への投資を可能とした。なお、ファンドの組み入れ資産は未上場株式であり、投資主からの換金請求にファンドとして応ずるには難があることや、未上場株ということで長期的な運用が必要との判断等により、クローズド・エンド型として東京証券取引所に上場されている。

従来、大阪証券取引所に上場されていたが、2013年7月16日より現物市場が東京証券取引所へ統合されたことから、現在は東京証券取引所で取り扱われている。

2014年末時点で、東京証券取引所には1本のベンチャーファンドが上場されている。



出典：株式会社東京証券取引所作成資料より

第 10 章 公募の投資信託及び投資法人の税制

投資信託及び投資法人に対する税制は、「貯蓄から投資へ」との政策要請を受け、特に一般個人による株式市場への積極的な参加を促進するために、近年大きく変わった。

本章では、個人の受益者（あるいは投資者）に対する公募の投資信託及び投資法人の税制を紹介する。

1. 証券投資信託

(1) 信託財産に対する課税

証券投資信託の信託財産に対する課税は、所得税法第 176 条の規定により所定の手続きをとれば非課税とされる。また、信託財産は法人とはみなされないため、法人税の対象にはならない。

信託財産が運用等により獲得した収益は受益者に帰属するものであるため、収益に対する課税は信託財産段階では行わずに受益者段階で行われる。課税の時期は収益発生時ではなく、受益者に分配された時点となる。

(2) 個人の受益者に対する課税

証券投資信託における課税は、株式投資信託と公社債投資信託（MMF は公社債投資信託の範疇に含まれる。）とで取扱いが異なる。また、ETF は取引所に上場されて売買される商品であることから、課税についても上場株式と同じ扱いとされている。

① 株式投資信託

a. 決算時の収益分配金

決算時に受益者に支払われる収益分配金は、配当所得として源泉徴収（申告不要または総合課税か申告分離かの選択）される。税率は 20% である（復興特別所得税（後述）を除く）。

単位型は収益分配金の金額が課税対象となるが、追加型は「普通分配金」と元本払戻金（「特別分配金」）に区分され、「普通分配金」は課税対象、元本払戻金（「特別分配金」）は元本の払い戻しとして非課税とされる。

単位型は、すべての受益者がファンドの当初設定時の募集期間中に一律の金額（通常は 1 口 = 1 万円）で購入する（他の受益者や販売会社から譲渡される場合を除く。）。これに対し追加型は、当初の募集期間中はもとより、ファンドが運用を開始してからもその時々々の時価で追加設定により購入できる。このため、受益者の購入価額はそれぞれ異なることになるが、「普通分配金」はこの購入価額を基に計算する。追加型における

個々の受益者の追加設定による購入価額を「個別元本」と呼んでいる。なお、元本払戻金（特別分配金）を受取った受益者は、個別元本から元本払戻金（特別分配金）の額を引き下げた額がその後の個別元本となる。

<具体的事例>

受益者の個別元本と決算日の基準価額（分配金支払い後の価額。以下、同じ。）からみて、

1) 基準価額が個別元本と同額の場合または上回る場合

分配金の金額が普通分配となる。

2) 基準価額が個別元本を下回る場合

分配金のうち、下回った金額と同額の方は元本払戻金（特別分配金）、残金の金額は普通分配金となる。

(例)

基準価額 11,000 円、分配金 500 円

受益者 A の個別元本 10,000 円、受益者 B の個別元本 11,300 円

<受益者 A>

基準価額 11,000 (円) > 個別元本 10,000 (円)

分配金 500 円はすべて普通分配金となる。

受益者 A の個別元本は 10,000 円で変わらない。

<受益者 B>

基準価額 11,000 (円) < 個別元本 11,300 (円)

$11,000 \text{ (円)} - 11,300 \text{ (円)} = -300 \text{ (円)}$

分配金 500 円のうち、200 円が普通分配金、300 円が元本払戻金（特別分配金）となる。

受益者 B の個別元本は $11,300 \text{ (円)} - 300 \text{ (円)} = 11,000 \text{ (円)}$ となる。

b. 解約・償還損益

受益者が運用期間中に解約請求した場合やファンドが償還した場合、解約・償還時の基準価額が購入価額（個別元本）を上回る部分は譲渡所得とみなして課税される（申告分離、源泉徴収）。税率は 20% である（復興特別所得税を除く）。

(例)

単位型の場合

購入価額は通常 1 口 = 1 万円、償還時の基準価額 11,000 円

$11,000 \text{ (円)} - 10,000 \text{ (円)} = 1,000 \text{ (円)}$

1,000 円が償還差益となり、譲渡所得とみなして課税される。

追加型の場合

個別元本 11,300 円、解約時の基準価額 12,000 円、信託財産留保金 = 30 円

$12,000 \text{ (円)} - 30 \text{ (円)} = 11,970 \text{ (円)}$ 解約価額

$11,970 \text{ (円)} - 11,300 \text{ (円)} = 670 \text{ (円)}$

670 円が解約差益となり、譲渡所得とみなして課税される。

2003 年度の税制改正において、株式投資信託の解約・償還損は配当所得ではなく譲渡損とみなされることとされた。従って、解約・償還損は株式投資信託の買取りによる譲渡益や上場株式等の譲渡益との間で損益通算が行える（3 年間の繰越控除が可能）。

さらに、2009 年 1 月から解約・償還益も譲渡益とみなされたことから、株式投資信託の解約・償還益と解約・償還損との損益通算が行えることになった。また、解約・償還益と株式投資信託の買取りによる譲渡損や上場株式等の譲渡損との間で損益通算も行えることになった。この他、株式投資信託の解約・償還損と配当所得との間の損益通算が行えることになった。

c. 買取りによる譲渡損益

換金手段の一つである販売会社への買取り請求は、受益者から販売会社への受益証券の譲渡により行われる。譲渡による損益は譲渡所得となるが、買取りによる換金で譲渡益が発生すれば譲渡所得として課税（申告分離、源泉徴収）される。

株式投資信託の買取りについては譲渡益と譲渡損との間で損益通算が認められているだけでなく、買取りによる譲渡益と解約・償還損との間で損益通算を行うことができる。また、株式投資信託の買取りによる譲渡損益は上場株式等の譲渡損益との間で損益通算を行うことができる。譲渡損は3年間の繰越控除が可能である。

さらに、2009 年 1 月から株式投資信託の解約・償還益も譲渡益とみなされたことから、買取りによる譲渡損や上場株式等の譲渡損と解約・償還益との間でも損益通算が行えることになった。また、株式投資信託や上場株式の譲渡損と配当所得との間の損益通算の仕組みが導入された。

② 公社債投資信託

公社債投資信託は、「証券投資信託のうち、その信託財産を公社債に対する投資として運用することを目的とするもので、株式または出資に対する投資として運用しないものをいう。」と税制上定義されている。この公社債投資信託に係る決算時の収益分配金と解約・償還差益については、預貯金や貸付信託等と同様に利子所得として課税される。税率は 20% で、源泉分離課税として扱われる。

受益証券を買取り請求等譲渡した場合の譲渡所得に対する税率は非課税だが、買取った販売会社が解約請求する際に源泉徴収される利子所得相当分を買取り時の基準価額から特

別控除として差し引いた価額（買取り価額）で買取るため、受益者が受取る金額は解約請求時と全く変わらない金額となる。このため、受益者の換金は専ら解約請求で行われている。

譲渡所得は非課税であるため、解約・償還や買取り時に損が出たとしても「損はないものとみなす」ことで、株式等譲渡所得との損益通算や損失繰り延べといったリスクに対する税制上の措置は手当てされていない。

また、公社債投資信託の場合には追加型であっても、株式投資信託では可能な時価による追加設定が認められない。このため、ファンドが当初設定時の募集期間中に1口＝1万円で募集された場合には、追加設定時にも1口＝1万円で設定する必要がある。そこで追加型の公社債投資信託は、決算日に基準価額が1万円を超えている場合には超過額をすべて「決算時の収益分配金」として受益者に支払い、基準価額を1万円に戻した上で追加設定を受け付けている。

公社債投資信託の基準価額は組み入れている債券等を日々時価で計算して算出しており、常に1万円以上の基準価額を維持することは不可能である。ひとたび決算日の基準価額が1万円を下回れば、1万円に戻した上での追加設定ができなくなる。何よりも、組入れ債券等は時価で評価しなければならないのに、そのファンドが時価での追加設定を認めない形となっている。これは、預貯金や債券に代表される利子所得の商品は、一定額の元本に果実である利子が付くという考え方であって、元本が時価で変動するようなことは税制上想定されていないからと考えられる。

しかしながら現下の金利情勢等にあつては公社債投資信託の基準価額が決算日に元本を割り込むことも想定されることや、特に公社債投資信託が広く個人投資者を中心に普及している商品であること等から、2001年4月からは、時価による設定は基本的に行えないが一定の形での追加設定ができるよう、株式投資信託とは異なる個別元本方式の採用が認められた。

<追加型公社債投資信託の個別元本方式>

基本的には、基準価額が元本（1口＝1万円）を超過する分は全額分配した上で追加設定するが、

- ・元本を下回った基準価額での設定を可能とする
- ・基準価額が1万円を超えるまでは分配しない
- ・元本を下回る基準価額で取得した受益者が、その後、値上がりした時点で解約した場合には、利子所得として課税する。

この方式の採用はファンド毎に任意に決められ、採用ファンドは投資信託約款を変更して行う。採用しないファンドは従来通り、元本（1万円）での設定に限って追加設定を行う。

③ ETF

ETF は証券取引所等に上場され、株式と同様に売買により取引される。指数構成銘柄のバスケットにより受益証券を取得することや、逆に受益証券をバスケット銘柄と交換することも可能だが、これは機関投資家に限って行われるものであり、一般の投資者はすべて証券会社を通じて取引所に発注し、購入したいとする投資者は売り方から購入、換金したい受益者は買い方に売却する。従って通常の株式投資信託のようにファンドの基準価額で追加設定により取得し、基準価額で解約または買取り請求により換金するのではなく、取引所における取引価額で売買される。

このため、税の取扱いについても我が国に ETF が誕生した時から上場株式と同様に扱われてきている。決算時の収益分配金は配当所得、売却による換金は譲渡所得として課税される。

2. 上場投資法人

投資法人で我が国に現存する公募の商品は、クローズド・エンド型の証券投資法人と不動産投資法人である。これらはいずれも証券取引所に上場され、株式や ETF と同様に売買により購入・換金される。

(1) 投資法人に対する課税

投資信託は、信託財産段階では課税せずに受益者段階で課税することで二重課税を排除している。これに対して投資法人は法人段階でも原則課税とし、加えて投資主段階でも課税するが、投資主に対し支払った配当金については投資法人において損金算入を認めることで二重課税を排除している。損金算入を認める上での要件としては、当該事業年度に係る配当可能額の 90%超を投資主に対して配当していること等、幾つかの要件を満たす必要がある。

なお、不動産投資法人が不動産等の資産を取得するにあたり課税される登録免許税と不動産取得税については一定の軽減税率が手当てされている。

(2) 投資主に対する課税

証券取引所に上場されていることから、税制上は「上場株式等」の範疇に含まれ、上場株式や ETF とほぼ同様の取扱いとされる。(不動産投資法人においては、配当控除や投資主に対する益金不算入等について、株式や ETF と取扱いが異なる。)

3. 証券投資信託以外の投資信託

証券投資信託以外の投資信託については、税法上、公社債等運用投資信託として次のように定義されている。

「公社債運用投資信託とは、証券投資信託以外の投資信託のうち、信託財産として受け入れた金銭を公社債等に対して運用するものとして政令で定めるものをいう。」

税制上の所得区分は利子所得となるため、信託財産に対する課税や受益者に対する課税は証券投資信託における公社債投資信託と同じ取扱いとなる。

4. その他

(1) 特定口座

なお、公募株式投資信託、ETF、REIT を含む上場株式等については、特定口座を開設していれば、その譲渡損益、解約・償還損益、分配金等について、同一特定口座内で管理されている銘柄であれば公募株式投資信託同士、あるいは他の上場株式等との間での損益通算が可能である。特定口座でも源泉徴収のあるコースを選択している場合には 20%（復興特別所得税を除く）の源泉徴収で課税関係が終了し、申告の必要がない。

また、申告により、複数の特定口座間の損益通算や、なお損失が残った場合の損失の繰り越し（最長 3 年間）が可能である。

(2) 非課税制度

個人の受益者に対する非課税制度としては、少額貯蓄非課税制度、勤労者財産形成貯蓄制度、少額投資非課税制度がある。

① 少額貯蓄非課税制度

従来は、65 歳以上の高齢者や寡婦年金の受給者、障害者等一定の資格を有する人が、投資信託や預貯金等の対象金融商品について元本 350 万円を限度に投資した場合に、決算時の収益分配金や解約償還差益、預貯金の利子等を非課税とする制度であった。しかし、2006 年からは障害者等を対象とする制度に改組されており、2004 年からは「65 歳以上の高齢者」という要件で新規に購入することはできなくなった。

対象となる投資信託は、公社債投資信託や安定的に運用することが投資信託約款に記載されている株式投資信託であったが、株式投資信託の所得区分が利子並配当所得から配当所得へと変更されたことに伴い、株式投資信託はこの制度の対象から外れた。

② 勤労者財産形成貯蓄制度

勤労者の計画的な財産形成を促進する制度として「勤労者財産形成貯蓄制度」がある。この制度は、勤労者による貯蓄を奨励するものや事業主が勤労者の財産形成の助成をするもの、財形貯蓄を原資として勤労者に融資を行うもので成り立っている。

この中で、勤労者自身が貯蓄を行うものは、その目的により勤労者財産形成年金貯蓄（年金財形）、勤労者財産形成住宅貯蓄（住宅財形）、勤労者財産形成貯蓄（一般財形）

の3つである。勤労者だけに認められた制度であるため、給与や賞与から事業主が天引きをして払い込むこととされている。

種類	非課税枠	貯蓄目的
年金財形	年金・住宅合計で、元本550万円までの収益分配金や解約・償還差益が非課税	満60歳以降に年金として受取ることを目的とすること
住宅財形		住宅の取得または増改築等の費用に充てることを目的とすること
一般財形	なし（全て課税）	なし

対象となる投資信託は公社債投資信託及び安定的に運用することが投資信託約款に記載されている株式投資信託であるが、株式投資信託については配当所得へと税区分が変更された以降も引き続き制度の対象とされている。実際には、公社債投資信託の中の公社債投資信託、株式投資信託としては財形貯蓄専用商品として作られた財形株投がこの制度に利用されている。

③ 少額投資非課税制度（NISA）について

2003年度より導入されていた、株式譲渡所得及び配当所得にかかる10%の軽減税率が、2013年末に打ち切られることに伴い、2014年1月より、家計の安定的な資産形成の支援と経済成長に必要な成長資金の供給拡大を図る観点から、新たに少額投資非課税制度が導入されることとなった。

同制度は英国のISA（Individual Savings Account）を参考にしたことからその頭にNIPPONのNをつけてNISA（ニーサ）と呼ばれている。

同制度の下では、証券会社や銀行、郵便局などの金融機関で、少額投資非課税口座（NISA口座）を開設して上場株式や株式投資信託（ETF、REIT含む）等を購入すると、本来20%課税される配当所得や譲渡所得等が、非課税となる。同口座を通じて購入できる金額は年間100万円までで、非課税期間は5年間である。この年間100万円までの非課税枠は平成35年までの間、毎年与えられることから、ある時期においては最大500万円までの投資元本から生じる譲渡所得及び配当所得にかかる税は非課税となる（ただNISA口座での所得は損益通算の対象とはならない）。

(3) 復興特別所得税

2011年3月に発生した東日本大震災の復興費用をまかなう臨時増税を盛り込んだ復興財源確保法が同年11月30日に参院本会議で可決、成立したことから、2013年から25年にわたり復興特別所得税として2.1%の税率が所得税全般に課せられることとなった。

そのため、2013年1月から投資信託・投資法人に係る所得税にも、復興特別所得税が加算され下記のとおりとなる。

★公社債投資信託に係る利子所得

＜本則税率 20%に復興特別所得税 2.1%付加＞

2013年1月1日～2037年12月31日まで

20.315%（所得税 15.315%、住民税 5%）

★上場株式等に係る配当所得・譲渡所得（株式投資信託、ETF、REIT）

＜本則税率 20%に復興特別所得税 2.1%付加＞

2014年1月1日～2037年12月31日まで

20.315%（所得税 15.315%、住民税 5%）