

資料：法改正を受けた実務の対応

西 田 茂

要 旨

ビッグバンを受けた法律改正により、投資信託の取扱の実務対応も大きく変化した。ビッグバンを受けた投資信託法の改正により、運用内容の弾力化、私募投信、会社型投信の新設等の新しい投資信託の設立等が可能になった。このような変化の中で、投資信託のディスクロージャー制度と、投資信託約款の変更に付随する受益者の異議申立て制度及び手数料自由化に焦点を当て、その問題点等について考えてみたい。

目 次

- I. 大変革の投資信託
- II. ディスクロージャー制度
- 1. 目論見書・運用報告書
- 2. 約款変更の異議申立て制度
- 3. 手数料規制の撤廃
- III. まとめ

I. 大変革の投資信託

ビッグバンによる金融システム改革を遂行するための方策として証券投資信託の制度改善、規制緩和が進んだ。証券総合口座、私募投信、会社型投信、運用の外部委託、未上場未登録株式の組入、金融機関の窓口販売が検討され具体化した。この投信改革のなかで、ディスクロージャーの改善が図られたが、まだまだ、検討を重ね改善する余地もあるかと思われる。これらの点について、販売サイドから考えてみたいと思う。

II. ディスクロージャー制度

1. 目論見書、運用報告書

1998年12月の投信改革により、これまで証券取引法の適用除外となっていた投資信託のディスクロージャーが、適用除外からはずれ¹⁾、証券取引法の規定が適用されることとなった。それまでの受益証券説明書に変わり、目論見書による発行開示（募集の勧誘）が行われることになった。これまで受益証券説明書で勧誘が行われていたものが、目論見書が作成され、その目

論見書(要約目論見書)により勧誘が行われるようになった。証券取引法の規定が適用される以前においても、受益証券説明書は同時又は事前に交付することになっていたが、以前の証券投資信託法²⁾では、受益証券を取得しようとするものの利用に供しなければならないと規定され、これを受けて投資信託協会申し合わせ³⁾で、受益証券説明書の交付が規定されていた。電話又は文書による勧誘の場合には取得申込者に速やかに送付することが可能であった。

証券取引法の規定が適用されることになったことによって、目論見書を予めまたは同時に交付しなければならないことになった。このため、販売会社では目論見書の交付管理の徹底が義務づけられることとなり、管理記録の作成や目論見書の交付をシステム管理することに等により、交付の登録を行わなければ、注文入力を不可とするなどの対応が必要になった。さらに、目論見書を交付しない限り、買付注文を受け付けることができないので、販売会社による目論見書の管理が以前にも増して重要となった。

この目論見書の交付は、目論見書の変更による更新及び、訂正すべき事項の発生により目論見書に挟み込みが発生した場合にも、交付することが義務付けられている。

受益証券説明書が目論見書に変わったことで、頁数も増え、カラー印刷、図表等が減少し、かなり読みにくくなった。確かに情報量は格段に増え、その投資信託の特徴ばかりでなく、それまでは運用報告書等にあらなければ、わからなかった投資状況、経理状況等が、目論見書でわかるにはなった。気楽に読めるものではなくなったので、その投資信託を理解してもらうという、作成趣旨からはずれてしまっている

ような気がする。この点は徐々に改正され更に読みやすくなる様に、検討が進められている。

ディスクロージャーのもうひとつは、運用報告書であるが、現在の投信法第33条において「知られたる受益者に対して交付しなければならない。」となっているが、以前の投資信託法⁴⁾では、受益者の利用に供しなければならない。となっており、交付は義務付けられていなかった。受益者に対する送付または交付は、投資信託協会規則に委ねられていたのである⁵⁾。運用報告書の交付が法律の規定に盛り込まれたが、このことにより、特にそれまでの対応と変わることはないが、このことにより実現が担保されることにはなるのではなからうか。

2. 約款変更の異議申立制度

受益者の権利に重大な影響を及ぼすであろう信託約款の変更の際して、異議申し立て制度が採り入れられたことは、大きな進歩といえる。ただ、手続き面では依然改善すべき実態が残る。

(1) 買取請求

投資信託法第30条⁶⁾には、約款変更を行う場合は、公告を行い変更事項を記載した書面を交付しなければならないとあり、受益者は一定の期間中にこの変更に対して異議申し立てを行うことができ、この異議申し立てが受益権総口数の二分の一を超えるときは、約款変更をしなければならないこととなっている。投資信託の約款変更としては、信託期間を短縮あるいは延長するもの、運用方式をマザーファンド方式に変更するもの、投資助言者を変更するもの等があるが、その中で内閣府令⁷⁾で定める「重要な約款変更⁸⁾」とは、一言でいうと、受益者の投資判

断に大きな影響を及ぼす可能性のあるものということになるうか。

これまで、約款変更に不満であっても、異議を申し立てる手段が全くなかった事を思うと大きな前進である。また、異議を申し立てたが、その意義申立て受益権口数が二分の一を超えなかった場合、受託会社に対して買取を請求することができることとなった⁹⁾。ただ、この受託会社への買取請求というのが、多少の問題を残している。当該ファンドが現在クローズド期間中等で換金することが不可能なファンドであれば、この買取請求もそれなりの意味がある。しかし、解約が自由に行える期間では、受託銀行への買取請求に意味があるのかどうか疑問である。販売会社に解約請求を行う場合と比較すると手続きが煩雑になる。受託会社へ買取請求を行う場合、受益者と受託者の間では、それまで直接の取引がないことから、通常販売会社を通じて、本人確認の書類の提出が求められ、この買取請求を行うことにより発生する費用が受益者負担となってしまう。販売会社への解約請求と比較し、余分なコストを負担しなければならないのである。このコストについては、委託会社、受託会社が負担すべきものではないし、販売会社が負担するべきものでもないことから、やむを得ないのであろうが、このため、この買取制度はほとんど利用されていないのである。

(2) 受益者の権利

もうひとつの問題として、投資信託の受益権の発生時期と約款変更の問題を考えると、投資家が投資信託の購入を販売会社に申し込んだ翌日に新聞広告で約款変更を知った場合、公告日現在受益権を取得しているこの投資家には異議申立ての権利がある。ただし、翌営業日の

価格を採用する投資信託においては、信託が設定されていないため、権利がないことになる。

また、公告を休日に行うものについては、その前日に購入の申込を行った場合には異議申立ての権利が無く、翌営業日の価格を採用するものについては、更にその1日前でも権利が無いことになってしまうのである。当然この購入申込者には、事前に約款変更を知ることはできないのである。現在の実務では、当日の申込時間終了後、その日のうちに投信委託会社に注文数量の連絡を行い¹⁰⁾、翌営業日の朝にその数量が確定されるが、休日の公告により約款変更を知った投資家は、前営業日に申し込んでいても、公告日現在受益者にはなっていないので、異議申立ての権利は無いのである。この場合、前営業日に申し込んだ注文を取り消すことは不可能なのである。当日は仮の申込受付であり、信託は未だ設定されていないのであるから、取消すことは、可能であると考えて良いのであろうか。

同じ重大な約款変更でも、繰上償還の場合は深刻である。休業日前日に買付の申込みを行った投資家が、翌日繰上償還の約款変更公告の掲載を知っても、異議申立ての権利は無いのである。早ければ、1ヶ月半ほど¹¹⁾で償還されてしまうのである。繰上償還の場合には、純資産が減少し、追加設定がほとんど無くなって行われることが多いことから、現実的には稀な例であるが、あり得ないことではないのである。この投資家にとっては、取り消しはできない、異議申立ての権利も無いということになってしまうのである。日刊新聞に公告を行う為に、かなり前から公告枠を確保しなければならないこと、費用もかかることを考えれば、やむを得ない面もあるし、翌営業日の価格を採用するファンド

には、休日に公告を行う行わないにかかわらず、常に発生する問題ではある。

3. 手数料規制の撤廃

投資信託の販売手数料には、過当競争防止の観点から「手数料の割引行為の」禁止¹²⁾が、投資信託協会業務規定に定められており、ひとつの投資信託において、販売会社により、手数料が異なることは過当競争を助長するとして禁止されていたのである。評価機関によるコストパフォーマンス評価、販売会社の営業方針の転換等から、手数料引き下げ、自由化の流れとなる中で、業務規定の禁止行為から「手数料の割引規定」を削除することにより、自由化が加速することとなった。目論見書の記載事項とも関わるが、販売会社全社一律の手数料の記載から、販売会社による異なる手数料の全てを記載することとなり、現在はその投資信託の上限を記載することになっている。このことにより、販売会社としては、目論見書を見ただけでは、その会社の手数料がわからなくなっているのである。その部分を販売用資料や要約目論見書あるいは、手数料記載の挟込等に譲ることになってしまっているのである。上限手数料が記載されていれば、それより、高いことはありえないのだから、投資家に不利益をもたらすことは無いということであろうが、必ず交付しなければならない目論見書で、上限手数料のみというのは、説明上不便な感じがある。

Ⅲ. まとめ

投資信託のディスクロージャー制度の目論見書、約款変更手続き等については、いずれもビッグバンを受けた流れの中で急激に変革を行

うべく法律改正を行い、それに対応してきた。目論見書の交付等に関した法改正の動きが出てくるし、約款変更等に関しても、更に整備されていくであろう。投資信託の制度改革はこれで終了というものでは勿論無く、これからも法律改正等を通じ、よりわかりやすい金融商品スキームとして、裾野を広げて行くであろう。

注

- 1) 旧証券取引法3条。
- 2) 投資信託法20条の2。
- 3) 投資信託協会会申し合わせディスクロージャーに関する事項。
- 4) 投資信託法第20条の2第2項「当該投資信託財産に係る受益者の利用に供しなければならない。」
- 5) 投資信託協会会申し合わせディスクロージャーに関する事項。
- 6) 「投資信託約款を変更しようとする場合において、その変更の内容が重大なものとして内閣府令で定めるところにより、予め、変更しようとする旨およびその内容を公告し、かつ、これらの事項を記載した書面を当該投資信託約款に係る知られたる受益者に対して交付しなければならない。」
- 7) 投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第46条。
- 8) 内閣府令で定める「投資信託約款の重大な内容の約款変更」とは、投資信託及び投資法人に関する施行規則第46条では、法第25条で定める①委託者及び受託者②受益者に関する事項③受益証券に関する事項④信託の元本及び収益の管理及び運用に関する事項（信託の運用に関する事項については、①投資対象資産の種類②運用方針③運用方法④運用の制限による商品の同一性を失わせるもの⑤資産の廃止で商品の同一性を牛場和セル者⑥その他の変更により商品の同一性を失わせるもの）⑤投資信託財産の評価の方法、基準及び基準日に関する事項⑥信託の元本の償還及び収益の分配に関する事項⑦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⑧信託の計算期間に関する事項⑨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⑩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⑪委託者が運用の指図にかかる権限を委託する場合においては、当該委託者がそのX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⑫前号の場合における委託に係る費用第35条で定める①投資信託委託業者の分割による営業の全部もしくは一部の承継または営業の全部もしくは一部の譲渡に関する事項②受託者の辞任または新受託者の選任に関する事項③元本の追加信託をすることができる委託者指図型投資信託における元本の追加に関する事項④投資信託契約の一部解約に関する事項⑤委託者が運用の差支津の指図にかかる権限を委託する場合における当該委託の内容

- ⑥法第30条の2に規定する反対者の買取請求権に関する事項となっている。
- 9) 投資信託法第32条。
- 10) 一部金額買付を行うものは価格の決定により口数が決まるため概算値。
- 11) 投資信託法第30条によると、約款変更の公告後1ヶ月をくだらない意義申立期間を設定しなければならない。
- 12) 業務規定第9条。

高月昭年 [1998], 『改正投資信託法』 社団法人金融財政事情研究会。

社団法人投資信託協会 [2002], 『投資信託50年史』。

社団法人投資信託協会, 定款・諸規則集。

(東海東京証券商品業務統括部マネージャー)

参 考 文 献

(株)野村アセット投信研究所 [2002], 『投資信託の法務と実務』 社団法人金融財政事情研究会。