

投資信託の制度・実態の国際比較（第三部）

杉田浩治

※ 本稿は日本証券経済研究所ホームページの

「出版物・研究成果等 トピックス」欄に二〇

一八年一月に掲載したレポートの要約である。

紙幅の制約から原文の三分の一程度に圧縮している。詳しくはホームページの原文をご高覧いただければ幸いである。

「ピックス」欄に掲載した「投資信託の制度・実態の国際比較（第一部、第二部）」の続きである。

本レポートの全体像は次の通りであり、今回（第三部）は、「Ⅵ 分配」、「Ⅶ 情報開示」、「Ⅷ 税制」について記述したうえ、最後にⅠからⅧを通じての総まとめを行う。

はじめに

本稿は一七年五月および九月に日本証券経済研究所ウェブサイトの「出版物・研究成果等 ト

I 投信運用業界への参入規制と業界の現況

II 商品

III 運営のガバナンス

IV 販売仕法

V 資産運用

VI 分配

VII 情報開示

VIII 税制

総まとめ

なお、記述にあたって頻出する法令名は以下の通り略称を用いる。

・日本「投資信託及び投資法人に関する法律」↓
投信法

・日本「投資信託及び投資法人に関する法律施行令」↓
投信法施行令

・日本「投資信託及び投資法人に関する法律施行規則」↓
投信法施行規則

・日本「投資信託財産の計算に関する規則」↓
投信法計算規則

・日本「投資信託協会・投資信託財産の評価及び

計理等に関する規則」↓
投信協計理規則

・日本「投資信託協会・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」↓
投信協運用報告書規則

・日本「金融商品取引法」↓
金商法

・米国「一九四〇年投資会社法」↓
投資会社法

・米国「一九四〇年投資会社法規則」↓
投資会社法規則

・米国「一九三三年証券法」↓
証券法

・欧州「第五次UCITSに関する指令（UCITS V）」↓
UCITS指令

VI、分配

一、分配に関する規制

分配可能原資の範囲に関する規制は次の通りである。

【日本】分配方法について、投信法および投信

法計算規則に特段の規定はなく、投信協計理規則の「第五編 収益分配等に当たつての計理処理」に規定がある。追加型株式投信について見ると、評価益も分配できるなど、（ETFを除き）分配可能原資の範囲が広く、一方で収益のファンド内留保も可能であるため、投信委託会社は分配金額を柔軟に決定できる。このことが毎月分配型ファンドの安定分配を可能とする制度基盤となっている。

【米国】投資会社法は「配当 (dividend)」と

「キャピタルゲイン分配 (distribute long-term capital gains)」を分けて規定しており、日本と異なり評価益は分配原資には入らない。一方で後掲「Ⅷ 税制」の項で述べるように、内国歳入法に「利益は分配しなければならぬ」規定があり、ファンド内に利益を留保することは実質的に

不可能となっている。

以上を総合すると、米国投信は日本よりも分配可能原資が限定される一方で、収益の内部留保は不可能であり、分配金額の決定につきファンドによる裁量の余地はほとんどない。

【欧州】UCITS指令は「UCITSのイン

カムの分配または再投資は、法およびファンド規則または会社定款に従い行われる」と規定している⁽²⁾。具体的な規制は各国当局の裁量に委ねている（例示掲載省略）。

【Ⅵ、一、分配に関する規制のまとめ】

日本は評価益の分配が可能である一方で、全ての収益についてファンド内留保も可能であり、欧米主要国、特に米国に比べ制約が少ない。

二、分配の実態および関連事項

(1) 日米の分配率比較

E T Fを除く長期投信(M M F・M R F以外の投信)について「年間支払分配金の年間平均純資産に対する比率」を「分配率」として捉え、二〇一〇年以降について日米比較すると、日本の分配率は八〜一〇%前後と計算され、米国の三〜四%前後の二倍以上になっている。毎月分配型ファンドの比重が高いことによることは言うまでもない。

また、「分配金のうち再投資されずに投信から流出した金額の平均純資産に対する比率」を「流出率」として捉えると、米国では分配金の九割以上が再投資されているため、平均純資産に対する流出率は〇・五%以下と極めて低いのに対し、毎月分配型ファンドの多い日本の分配金流出率は五%以上と推定される。

(2) 米国でも「元本払戻し」分配はある。

世界共通の事例であるが、投信においては全ての投資家が公平に(言い換えれば一律に)扱われる結果、分配金を受け取った投資家の中には、ファンドの時価(基準価額)が自己の買付コストより下がっているにも拘わらず分配金を受け取ることがある。

日本では、個別元本方式により分配金のうち元本の払戻しに当たる部分(決算日の分配落ち基準価額が投資家のコスト≧個別元本を下回る部分)については「元本払戻金(特別分配金)」として非課税になっている。

米国においても(当然のことながら)投資家によって元本の払戻し分配が発生する(ファンドの期中受取インカムに加え、実現キャピタルゲインがあれば、決算日の時価に関係なく投資家に一律に分配される)。したがって、高値で買った投

資家はコスト割れでも分配金を受け取らざるを得ず、しかも後掲の「Ⅷ 税制」において詳述するように、米国では受取分配金の全額を当年所得として申告・納税の必要がある（日本のように元本払戻金をその時点で非課税にする仕組みは導入されていらない）。

(3) 米国投資家は分配を嫌っている

上記のような税制のもとで、米国投資家は一般的には分配金受取りを嫌う傾向が強い。米国モーニングスター社（投信評価会社）は、各ファンドの分配実績に基づき「受取分配金に対する課税により投資家リターンが年何%減少したか」を計算し、「タックス・コスト・レシオ」として各ファンドの評価シートに掲載している。そして、この数値が高いことは投資家にとってマイナス材料として評価されている。⁽³⁾

また、米国でE T Fの人気が高い理由の一つとして、キャピタルゲイン分配がほとんどないことが指摘されている。すなわち、E T Fはアクティブ運用ファンドのような銘柄入替えがないうえ、従来型インデックスファンドのように解約にとまなう証券売却もない（現物がそのまま引出される）。したがって、通常はファンド内で売買益が発生しないのでキャピタルゲイン分配は行われな

い。よって投資家は、保有E T Fを売却するまでキャピタルゲイン課税を繰り延べることができる。訳で、これは従来型ファンドにはない税のメリットとして認識されている。

(4) マイナスの収益分配つづく欧州のM M F

欧州では日本より早くマイナス金利が導入され、固定基準価額方式を採用するM M Fについてマイナス分配が行われている。具体的には、マイ

ナス分配金額に見合う分だけ投資家の持分（口数または株数、以下「口数」）を減少させて固定基準価額を維持している。

こうした中で、ESMA（欧州証券監督機構）は欧州MMFの制度変更に関し一七年五月に発出した市中協議書⁽⁴⁾において「MMFのマイナス分配（口数削減）は認められない」という見解を示した。これに対し、Institutional Money Market Funds Association（欧州の固定基準価額方式MMFを運用する会社の団体）やブラックロック社が、「マイナス分配にともなう口数削減は、UCITS指令の下で実施され、既に幅広く認知されている」として、ESMAの見解に反対する文書をESMAに提出している⁽⁵⁾。

〔VI、二、分配の実態および関連事項のまとめ〕

日本は毎月分配型ファンドが主流を占めていた

ことから、米国に比べ分配率が高く、しかも（分配金再投資率が低いことから）分配金流出率が高い。なお、米国の投資家は一般的に課税回避のため分配を嫌う傾向が強い。

欧州では、マイナス金利下でMMFがマイナス分配（口数削減）を行いながら、固定基準価額方式MMFを維持・存続させている。

VII、情報開示

一、情報開示に関する規制

以下、公募投信について日・米・欧の共通点・相違点を中心に記述する。

(1) 発行開示（募集時開示）

監督当局向けと公衆縦覧開示については、監督当局に対し届出書（欧州にあつては認可申請書）

を提出する点は共通している。すなわち、日本については金商法に基づく有価証券届出書の提出⁽⁶⁾と、投信法に基づく信託約款の届出⁽⁷⁾、米国においては投資会社法に基づく登録届出書の提出⁽⁸⁾および証券法に基づく有価証券公募の届出書の提出⁽⁹⁾（投資会社法、証券法の規定により様式はFORM N-1Aとして一個にまとめられている）である。

なお、欧州における認可申請書の内容については各国規制当局に委ねられている。⁽¹⁰⁾

投資家向け開示についても、目論見書によることは日・米・欧共通である。しかし、日・欧が重要度によって二段階に分けているのに対し、米国は三段階に分けていることが異なる（日本は①交付目論見書と②請求目論見書⁽¹¹⁾、欧州は①重要情報書 = Key Investor Information と②目論見書 = Prospectus⁽¹²⁾、米国は①要約目論見書 = Summary prospectus⁽¹³⁾、②目論見書 = Prospectus、③

追加情報書 = Statement of Additional Information⁽¹³⁾）。なお、いずれも①が投資家への交付義務があること（ウェブサイトで交付も可）、②③のいずれもウェブサイトに掲載するとともに、投資家からの請求があれば交付することで良いとされている。

「交付目論見書の記載項目の違い」

投資家に交付を要する目論見書の必要記載項目を掲げると次の通りである。

ファンドの投資目的、リスク、運用実績、コストを記載することは共通しているが、米国では、運用担当者情報が入っていること、および「ファンドまたは投信会社からの販売会社への報酬支払い（利益相反の可能性）」に関する記述義務があることが日・欧と異なる。

また、欧州の重要情報書（Key Investor Information Document、略称KIID）は、A4版で

二ページと決められているが、日本の交付目論見書、米国の要約目論見書については確たる量的制限はない。

「目論見書におけるリスク表示方法の違い」

各国とも目論見書にファンドのリスクを表示することを義務付けていることは共通であり、文章による記述と図表による提示を求めていることも共通であるが、図表による「リスクの量的表示方法」が異なる。

日本では過去五年間の年間騰落率と分配金再投資基準価額の推移に加え、参考情報として「他の代表的資産（株式・債券）との比較」を提示している（なお、別途「運用実績」の項において過去一〇年間の基準価額・純資産の推移を記載）。

これに対し米国は、過去一〇年間の年別リターンを棒グラフで表示（期間中の四半期別リターンの最高・最低値を付記）するとともに、過去一

年、五年、一〇年の年平均リターンを表で記載、さらに市場指数のリターンを併記することを求めている。

一方、欧州は過去五年間のファンド基準価額・分配金の週次データをもとに計算したリターンのボラティリティ（標準偏差）によって「七段階に分けたリスク度表示」（標準偏差が〇・五%未満ならリスク一、…五%～一〇%未満がリスク四、…二五%以上はリスク七に分類）を提示している。

「その他の発行開示要件の違い」

米国では追加情報書において、運用担当者に関する詳細情報（運用担当者の当該ファンド保有状況を含む）などの開示が必要である。

また、目論見書の表紙ページ・要約・リスク説明の記述にあたり、証券法規則に「明快な言葉（Plain English）を使用しなければならない」と

規定しており、SECは、その趣旨を徹底するために、明快な言葉の手本を示した「プレーン・イングリッシュ・ハンドブック」を刊行している。¹⁴⁾

(2) 継続開示（運用中開示）

監督当局向けと公衆縦覧開示については、監督当局に対し年次・半期報告書等を提出することは共通している。すなわち、日本については金商法に基づく有価証券報告書と半期報告書の提出¹⁵⁾、投信法に基づく運用報告書の提出¹⁶⁾、米国にあっては投資会社法に基づく半期報告書（Form N-SAR）¹⁷⁾、年次の議決権行使記録報告書（Form N-PX）¹⁸⁾、四半期毎の保有証券報告書（Form N-Q）¹⁹⁾の提出、欧州にあっては投資家向け年次報告書、半期報告書の提出である²⁰⁾。

投資家向け開示については、日本については運用報告書²¹⁾、米国にあっては年次報告書および半期

報告書²²⁾、欧州にあっては年次報告書および半期報告書²³⁾により行われるが、日本は運用報告書について（目論見書と同様に）内容を簡素化した「交付運用報告書」と「運用報告書（全体版）」の二段階に分けている。²⁴⁾

〔運用報告書（年次・半期報告書）〕

運用報告書（米・欧にあっては年次・半期報告書）の記載要件につき、他国にはない記載項目を挙げると次の通りである。

日本は前述の目論見書のリスク表示を受けて「代表的な資産クラスとの騰落率の比較」が入っており、米国は「ファンド取締役・オフィサーの情報（氏名、当該ファンド業務従事年数、主たる業務と責任）」、「投資顧問契約承認に関する記述（契約締結また更新について取締役会が承認した理由など）」が入っている。一方、欧州は「運用関係者への報酬支払実績」を記載する点が日・米

にない特色である。

「議決権行使についての開示（行使方針、行使結果）」

組入れ証券についての議決権行使の開示について、日本では投資信託協会のガイドライン「議決権の指図行使に係る規定を作成するにあたっての留意事項」、および「スチュワードシップ・コード（「責任ある機関投資家」の諸原則）」を受入れた会社については同コードに沿って、議決権行使の方針および行使結果の開示が行われている。

米国はSECへの議決権行使記録報告書の提出（年一回）²⁵が投資会社法規則により義務づけられている。²⁵一方、欧州については、UCITS指令に規定はなく、たとえばスチュワードシップ・コードの本国である英国において、同コードに則った開示が行われている。

「自主開示が充実している日本」

日本は米国や英国と異なり、法定の自主規制機関（金商法に基づく投資信託協会・日本証券業協会）が存在し、自主規制規則を制定している。

投信の継続開示に関しては、投信会社による適時開示²⁶（各投信会社がホームページ等に月次ページで、基準価額の推移、各ファンドの資産構成、組入上位銘柄及び業種別比率等を開示するもの）と、販売会社による投資家へのトータルリターン通知制度（日本証券業協会規則²⁶により、個別投資家ごと、ファンドごとに「評価金額」＋「累計受取分配金額」＋「累計売付金額」－「累計買付金額」＝トータルリターン）を年一回以上通知する制度）がある。

「Ⅶ、一、情報開示に関する規制のまとめ」

投資家への情報開示の内容は国によって差があ

る。ファンド資産の運用にあたって運用担当者個人の権限が強い米国にあつては、ファンドマネージャー情報が重視され、一方、〇八年の世界金融危機をふまえて金融機関経営者の報酬体系を問題視した欧州にあつては、投信についても運用関係者の報酬に関する情報が開示要件として盛り込まれた。そして日本では、毎月分配型ファンドの拡大がもたらした問題が契機となつて、個別投資家へのトータルリターン通知制度が実施されている。

情報開示については、目論見書や定期報告書の内容を中心に、常に見直し・改善が必要である。

二、情報開示の実態

顧客に交付する開示書類の量（頁数）を、日・米・英についてサンプル比較すると、募集時の交付目論見書（英はKIID）については、欧州が

UCITS指令により二頁に制限しているため全てのファンドが二頁にまとめられているのに対し、米国は七頁程度、日本は一二頁程度となつている。

一方、運用報告書（米・英にあつては年次報告書）については、日本が交付運用報告書を別建てにした効果により米・英より頁数が少ない（日本が一二～一六頁、米が三八～七二頁、英が二四～三五頁）。

VIII、税制

投信税制について、ファンド段階と投資家段階に分けて要点を記述すると次の通りである。

一、ファンド段階の税制

日本は、所得税法一七六条（「信託財産につい

ての利子等の課税の特例」によりファンド段階は非課税であり、またファンド内に利益を留保することを禁止する条項はない。

米国は、内国歳入法サブチャプターM（八五―八六〇条）が投信税制を定めており、八五一条が規定する規制投資会社の要件（所得の少なくとも九〇％が配当・利子・証券の売却益等から成ること、分散投資要件を満たすことなど。詳細は一七年九月掲載の本稿第二部「資産運用」の項を参照）を満たし、収益の九〇％以上を分配すれば分配収益についてファンド段階は非課税となる。しかし、収益をファンド内に留保すればファンド段階で課税される。したがって、米国ファンドは一般的に発生収益の全額を当該課税年度中に分配している。

一方、欧州は国によって大きく異なる。

二、投資家税制

日本は分配金について、株式投信の分配金は（収益の源泉に関係なく全て）配当所得として、²⁸⁾ 公社債投信の分配金は全て利子所得として課税され、投資家は原則として源泉徴収により課税関係を終了させることができる。また換金・償還時の損益は譲渡所得として課税され、源泉徴収ありの特定口座を利用すれば申告の必要はない。

なお、株式投信の元本払戻しに相当する部分（特別分配金）については非課税である。²⁹⁾ ただし特別分配金を受領した投資家の買付コスト（個別元本）は、その分引き下げられることになる。

米国投信の投資家税制について、ICI（米国投信協会）発行の“2017 Investment Company Fact Book”の記述を要約すると「分配金については、ファンドの種類に関係なくインカム（利子・配当収入）および一年以内の短期キャピタル

ゲインを原資とする普通配当金（ordinary dividend distributions）は配当所得として、一年超の長期キャピタルゲイン分配は長期キャピタルゲインとして課税される⁸³⁾。米国では源泉徴収制度がなく、投資家は全て申告する必要がある。また、投資家によつてはファンド時価が自分の買付コストを下回っている状態で受け取った分配金についても（日本のような非課税措置はないので）、受取分配金の全額を当年所得として申告・納税しなければならぬ。

換金時の損益は保有期間に応じ、長期または短期キャピタルゲインとして申告の必要がある。

〔元本払戻金に関する投資家税制の日米比較〕

（略）

〔貯蓄・投資優遇税制の国際比較〕

投信に限定した事項ではないが、各国の貯蓄・

投資優遇税制を比較すると、老後準備・教育資金など資産形成の目的を限定した優遇税制を採用している米国に対し、日本は、「老後」等の目的限定優遇に加え、目的を問わず資産形成全般についても優遇税制を取り入れている。また、米・英等にはないエキイティに限定した優遇制度もあり、投資優遇制度が充実している。

〔投信における優遇税制活用度の比較〕

前述のように、日本は投資優遇制度の範囲が広いが、投信保有者の優遇制度利用度で見ると米国が抜きんでている。

すなわち、ICIによれば一六年末現在で米国投信残高の五四％は、四〇一（k）・IRAといった確定拠出年金（以下「DC」）プランや、教育資金（五二九）プランなど、優遇税制（税支払繰延）口座で保有されている⁸⁴⁾。日本は一六年末現在の投信残高九六兆円のうち、DC保有分が五

兆円程度³³⁾、NISA保有分が四兆円程度、合計九兆円程度と推定され投信全体に占める比率は九％程度である。英国は一六年末現在の投信残高一兆四五四億ポンドのうちISA（個人貯蓄口座）分は一、四九一億ポンドであり、投信全体に占める比率は一四％程度である（確定拠出年金分は不明）。

「税制まとめ」

日本の投信税制は、収益のファンド内留保が可能である点において米国より制約が少なく、また投資家税制も米国に比べ投資家にフレンドリーである。

また、貯蓄・投資優遇税制も種類においては米国より充実している。しかし、日本は①優遇税制が導入されてからの期間がまだ短いこと（DCについて言えば、導入時期は米国四〇一（k）が一九八一年、日本は二〇〇一年）、②拠出限度額が

小さいこと（個人拠出限度額は米国四〇一（k）が五〇歳未満で一八、〇〇〇ドル、五〇歳以上は二四、〇〇〇ドルに対し、日本の企業型確定拠出年金は企業分と併せて三三（六六万円）③DC資産の運用において、今まで加入者が投信を選択する度合いが低かったことなどから、投信における優遇税制活用度は米国に比べると著しく低い。逆に言えば今後の成長余地が大きいと言えよう。

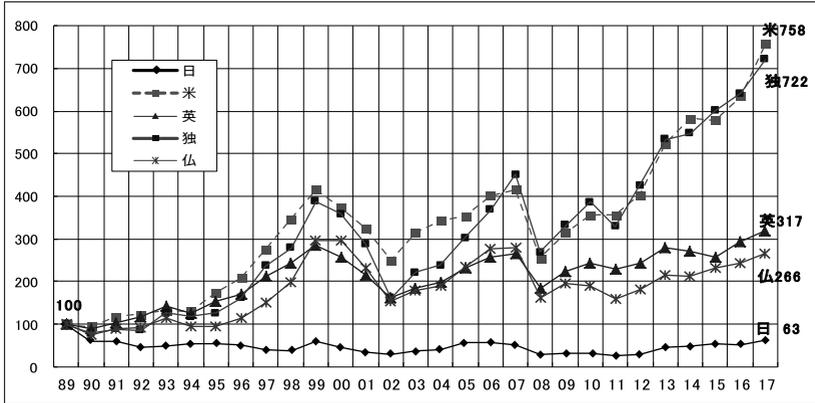
総まとめ（本稿全体の要約）

（略）

終わりに

本レポート「投信の制度・実態の国際比較」の作成にあたって、筆者の問題意識は「日本の投信はなぜ過去四半世紀にわたって低迷したのか―欧

図 90年代以降の主要国株価の推移（89年末 = 100）



（注） 日はTOPIX、米はS&P500、英はFTSE100、独はDAX、仏はCAC40種をとった。

米に比べ規制面の制約があったのか、または商品・販売チャネルなど実態面において制約があったのか、を明らかにしたい」ことになった。

そのため、規制については幅広い角度から洗い直し（なお、業界関係者・研究者の便宜のため法的根拠を全て記載するよう努めた）、実態については国際比較と歴史的変化の両面から検討を試みた。

分析の結果、ざっくり言えば、規制が日本の投信の発展を妨げていた面は少ない（特に九〇年代後半の金融ビッグバン後は日本の規制は欧米より緩やかになった）、実態面でも、例えば商品バラエティや販売チャネルが諸外国に比べ著しく限られていたこともなかった。

では、なぜ日本の投信は米・欧に比べ伸び悩んだのか。

筆者は九〇年代以降の日本の超株安・超低金

利・超円高が主因だと考えている。

株価を例にとれば前頁図の通りであり、九〇年初（八九年末）を一〇〇として一七年末に米が七五八、独が七二二に上昇したのに対し、日本は六三に落ち込んでいる。

投資環境の投信ビジネスへの影響については、米国（公募証券投信残高は八九年末から一七一年一月までに二二・三倍に増加、日本は同期間に一・九倍）と対比すれば鮮明になる。

米国は「株価の長期上昇・数%の金利の継続↓シンプルな商品の提供と長期保有により報われる投信パフォーマンスの実現↓投信残高の安定的拡大↓対残高フィーをベースとした無理のない販売↓投資家の信頼定着↓更なる残高拡大（一七一年一月末残高は日本の二三倍）」という好循環を生んだ。⁹⁴

一方、日本では米国とは反対の悪循環が起こっ

ていた。すなわち「株価の長期下落・債券の低利回り継続↓海外証券に投資する高分配商品（批判の多い毎月分配型や複雑な仕組みの通貨選択型）を販売（しかし超円高に見舞われた）↓投資家は長期投資への不信感から少し利が乗れば売却↓投信残高は拡大しない↓販売会社はフロー収入（募集手数料）に頼る営業姿勢（新商品への乗換推奨も）↓顧客の信頼を確立できない」といったサイクルになっていた。

この二つの循環の起点となった要因（結果をもたらしただ根源）はマーケット（証券市況）であつて、商品政策や販売姿勢ではない。実は、米国においても国内株価が長期低迷した七〇年代には投信の人氣が離散し、証券会社が投信販売から一時撤退する結果を招いた事実がある。

以上のように、投信ビジネスの基盤となるのは証券市場である。

そして、日本の証券市場は失われた二〇年を経て、株価については漸く企業業績、企業の株式価値を反映して動くようになった。その企業価値を高めるための施策（企業のコーポレート・ガバナンス・コード、機関投資家のスチュワードシップ・コード）も充実・定着しつつある。前述のように国内株ファンドの過去一〇年間のリターンは、〇八年（世界金融危機）の四一％下落を織り込んで年平均九・一％（算術平均）に達しており、投資家に長期投資を訴えられるパフォーマンスになってきた。さらに投資優遇税制も拡充し、投資家心理も徐々に好転することが期待される。

こうした状況下、投信運用会社はスチュワードシップ・コードの履行を通じ、日本企業の価値向上に積極的に貢献し、運用パフォーマンスの更なる向上と個人の資産形成促進に結びつけるべきであろう。そして、中長期的には日本の金利が正常

化し、国内債ファンドやMMFも本来の機能・商品魅力を復活する日が来ることを望みたい。

（注）

- (1) 投資会社法一九条
- (2) UCITS指令八六条
- (3) "Mutual Funds Might Pack a Capital-Gains Punch" Wall Street Journal (Nov. 6, 2017)
- (4) European Securities and Markets Authority "Draft technical advice, implementing technical standards and guidelines under the MMF Regulation" 24 May 2017
- (5) MMFA (Institutional Money Market Funds Association) "ESMA CP 24 May 2017: Draft technical advice, implementing technical standards and guidelines under the MMF Regulation" 3 August 2017
- (6) BlackRock "Re: Consultation on Draft technical advice, implementing technical standards and guidelines under the MMF Regulation." 7 August 2017
- (7) 金商法五条
- (8) 投信法四八条

- (9) 証券法六条、七条、投資会社法二四条
- (10) UCITS指令五条
- (11) 金商法一三条
- (12) 重要情報書についてUCITS指令七八条から八二条、目論見書についてUCITS指令六八条、七二条、七四条から七五条
- (13) 投資会社法二四条、証券法一〇条、Form N1-A <https://www.sec.gov/pdf/handbook.pdf>
- (14) 金商法二四条
- (15) 投資法一四條
- (16) 投資会社法三〇条(b)項、投資会社法規則30b1-1
- (17) 投資会社法三〇条(b)項、投資会社法規則30b1-4
- (18) 投資会社法三〇条(b)項、投資会社法規則30b1-5
- (19) UCITS指令七四條
- (20) 投資法一四條、投信財産の計算に関する規則五八條、投信協投信協・運用報告書規則
- (21) UCITS指令六八條、六九條、of Schedule B Annex 1
- (22) 投資法一四條一項、四項、投信法計算規則五八條、五八條の二、投信協・運用報告書規則
- (23) 投資会社法規則30b1-4、Form N-PX
- (24) 投資協・投信協・運用報告書規則一八、二〇條
- (25) 投資協・投信協・運用報告書規則一八、二〇條
- (26) 「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」二三条の二
- (27) 所得税法二四條
- (28) 所得税法二三條
- (29) 所得税法九條、所得税法施行令二七條
- (30) 米国では地方債の利子について所得税が非課税となり、地方債ファンドも非課税となるが、ここでは一般の課税ファンドの部分について記述する。
- (31) ICI "2017 Investment Company Fact Book" p249
- (32) 格付投資情報センター刊『DCC年間二〇一七』掲載の「六年三月末データより計算
- (33) 米国投信関係者（元ICI President フィンク氏）も著書の中で、米国投信成長の大きな要因として「長期的株価上昇」を指摘している。(Matthew Fink "The Rise of Mutual Funds" Oxford University Press, 2011 pp. 7, 76, 144, 277)。
- (34) (すぎた こうじ・当研究所特任リサーチ・フェロー)