

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 投資信託法制に係る改正
- 2 投資信託受益証券等に係る開示制度等の改正

投資信託に係る法制等の改正の概要

弁護士 中野 春芽 | 弁護士 吉井 一浩 | 弁護士 橋本 雅行

平成 25 年 6 月 19 日に公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」により、投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」という。)が改正された。この改正は、平成 12 年改正により、それまでの証券投資信託及び証券投資法人に関する法律から現在の名称に変更されて以降初めての本格的な見直しであり、また、改正の対象も、法令のほか、ガイドラインや一般社団法人投資信託協会(以下「投信協会」という。)の規則にまで及んでいる。更に、金融商品取引法(以下「金商法」という。)についても、投資信託受益証券を含む特定有価証券に係る開示制度等が改正されており、投資信託に係る幅広い事項が今回の改正の対象になっている。本ニュースレターにおいては、投資信託に係るこれらの改正(以下「本改正」という。)の全体を俯瞰することとした。

1. 投資信託法制に係る改正

(1) 運用報告書の二段階化等

① 交付運用報告書の導入

運用報告書は、受益者に交付される直接開示の一つであり、受益者の投資判断にあたって重要な情報が記載されている。然るに、ファンド・オブ・ファンズ等の投資信託では数百頁にも及ぶことがあり、受益者にとって情報の取捨選択が困難な場合があると従来より指摘されており、投資信託委託会社にも多大なコストが生じていると指摘されていた。

本改正においては、従来どおりの運用報告書に加え、新たに運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した書面(以下「交付運用報告書」という。)を作成し、受益者に交付することが規定された。

交付運用報告書の表示事項としては、運用方針、資産の運用の経過、運用状況の推移等が定められており、更に投信協会は交付運用報告書の具体的な表示事項及び表示順を定めている。

② 運用報告書の交付方法の見直し

交付運用報告書については、書面交付が義務付けられているが、受益者の個別の同意を得ることで電磁的方法により提供することが認められている。

他方、運用報告書(全体版)については書面交付を原則としつつも、投資信託約款において電磁的方法により提供する旨を定めることで、電磁的方法による提供が可能とされている。ただし、

電磁的方法による提供が困難な受益者も想定されることから、受益者から請求があった場合には、書面の交付が義務付けられている。

なお、電磁的方法による提供を可能にするための約款変更は、下記(2)①に記載する重大な約款変更には該当しないと解されている。

(2) 受益者書面決議制度の見直し

① 書面決議を要する投資信託約款変更の範囲の見直し

投資信託約款について重大な変更を行う場合には、書面による決議が必要とされ、約款変更の内容が重大なものとは「商品としての同一性を失わせることとなるもの」と規定されている。実務では、この同一性の判断について慎重な取扱いがなされており、形式的な変更でない限りは、広く書面決議が行われ、投資信託運営の機動性が阻害されていると指摘されている。

本改正では、約款変更の内容が重大なものとは「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」とされ、従来よりも書面決議が必要な範囲が限定された。例えば、受益者の利益に資する約款の変更、事務的事項に係る約款の変更であって受益者の利益には中立的なもの、又は法令改正に伴い、法令適合性を維持するために行わざるを得ない約款の変更は、商品としての基本的な性格を変更させるものではないと解されている。

② 投資信託の併合手続の簡素化

信託財産が減少し、運営コストが報酬を上回るような場合、投資信託を併合することは、非効率な小規模投資信託を解消する方策の一つである。本改正では、投資信託の併合を促進する観点から、次の要件を満たす併合の場合には、書面決議が不要とされた。

- (i) 併合後の投資信託に属することになる財産が併合前の投資信託の運用方針に反しないこと
- (ii) 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
- (iii) 併合する投資信託の純資産総額が併合される他の投資信託の純資産総額の5倍以上であること。ただし、併合する投資信託の信託財産と併合される投資信託の信託財産の内容が実質的に同一である場合はこの限りでない。

③ 受益者数要件の撤廃

書面決議を行うためには、小口投資者の利益保護の観点から、議決権の3分の2以上の多数に加えて、受益者の半数以上の賛成が要件とされている。しかし、投資信託は、議決権が受益権の口数に応じて付与され、受益者の個性による影響も極めて限定的であり、大口投資者と小口投資者の利益相反が生じること自体が基本的には考えにくいことから、書面決議の要件から受益者数要件が撤廃されることとなった。

④ 反対受益者の受益権買取請求制度の見直し

投信法では、書面決議において反対した受益者について、受益権買取請求権が認められている。しかし、基準価額が毎日算出され、当該価額による償還が随時可能なオープンエンド型投資信託においては、受益権買取請求権を付与しなくても、投下資本を回収することが可能である。本改正では、受益者による償還請求に応じて受益権の公正な価格が受益者に償還される投資信託については、反対受益者に受益権買取請求権を認めないこととされた。

(3) 利益相反のおそれがある場合の受益者等への書面交付の時期及び方法の見直し

利益相反のおそれがある一定の取引が行われた場合、当該取引に関する事項を記載した書面を受益者等に交付しなければならないが、公募の投資信託については、このような書面交付

に代えて、当該取引が行われた後、遅滞なく当該事項を公告し、かつ、当該事項を記載した運用報告書を交付することができることとされた。

(4) トータルリターン通知制度

適切な投資判断のための環境を整える観点から、受益者が保有する投資信託の投資期間全体の累積分配金を含む累積損益を把握しやすくすることは重要と考えられる。本改正に伴い行われた日本証券業協会規則の改正で、証券会社等は、個人の顧客を対象として、顧客から保管の委託を受けている投資信託等に係るトータルリターンを年1回以上通知しなければならないとされた。ここでいうトータルリターンとは、「評価金額＋累計受取分配金額＋累計売付金額－累計買付金額」により算出された金額とされる。

(5) デリバティブ取引等のリスク、信用リスクの適正管理の導入

ファンド・オブ・ファンズの普及等を通じて、商品の複雑化・リスクの複合化が進展しており、このような複合化したリスクや信用リスクは、説明・開示によりあらかじめ投資者に認識させることが困難であり、そうしたリスクの軽減・分散が不十分な場合には、投資者にとって突発的、不連続な損失が発生する可能性が指摘されている。

この点、デリバティブ取引については、合理的に算出されたリスク額が当該投資信託の純資産額を超えることが禁止されているが、リスク量制限について、リスク量の計算方法を一定程度規格化する観点から、投信協会においてデリバティブ取引等のリスク管理方法が例示されることとなった。

また、信用リスクについては、信用リスクを適正に管理する方法として投資信託委託会社が定めた合理的な方法に反する取引を行うことが禁止され、信用リスクの適正な管理が求められることとなった。これを踏まえて、投信協会では、具体的な信用リスクの管理方法が規定された。なお、信用リスクの管理に関しては、本改正の施行の際に運用が行われている運用財産について、施行日(12月1日)から5年間の経過措置が設けられている。

(6) 運用財産相互間取引の禁止の適用除外の拡充

投信法では、運用財産相互間取引が原則として禁止されており、当該禁止の適用除外とされる行為としては、一の運用財産の運用を終了させるために行う場合等で、かつ、対象有価証券売買取引等であって公正価額により行うもの等が規定されている。本改正では、対象有価証券売買取引等として指定外国金融商品取引所に上場されている有価証券の売買が追加された。

(7) 一定の店頭デリバティブ取引の指定資産への追加

投資信託委託会社は、土地等以外の特定資産の取得等が行われたときは、当該特定資産の価格等の調査をしなければならないが、当該特定資産が指定資産である場合は、価格等の調査が不要とされる。本改正では、価格調査によらなくても価格の公正性を確保することができると考えられる一定の店頭デリバティブ取引について、指定資産に追加された。

(8) 損失補填禁止の例外の容認

MRF等の決済用投資信託については、基準価額が1口1円で固定されているため、市場の急変等により基準価額が1口1円を割り込んだ場合、追加設定・一部解約等の即時処理が不可能になり、個人投資家の証券取引等に支障が生じるおそれがある。そこで、決済用投資信託の基準価額が元本を割り込むような事態が生じた場合に、基準価額を1口1円に維持するため、投資信託委託会社が決済用投資信託の元本を補填することが、損失補填禁止の例外とされた。

(9) 金銭信託以外の委託者指図型投資信託の禁止の適用除外の拡大

① 現物と金銭を混合した上場投資信託(ETF)の設定・交換の容認

委託者指図型投資信託は、金銭以外の資産による出資や払戻し等が行われると、当該資産の正確な価値の評価が困難なため、投資者が不利益を蒙るおそれがあることから、原則として金銭信託でなければならないとされている。

このような金銭信託以外の委託者指図型投資信託の禁止の例外として、有価証券等の現物によるETFの設定・交換が認められているが、現物と金銭を混合して行うETFの設定・交換は認められていない。このため、例えば権利落ちの構成銘柄についても現物を用いて設定することになると、現物を保有していた者は権利分の経済的損失を蒙るおそれがあるため、ETFを設定できない期間が発生する等の問題があるとされている。そこで、本改正では、ETFの設定・交換が権利落ちをまたぐこととなる場合、現物と金銭による設定・交換が可能とされた。

② 適格機関投資家向け委託者指図型投資信託についての現物設定・現物償還の容認

投資者が専門的知識及び経験を有している場合、現物設定・現物償還が行われても投資者は自らの責任でその評価額が適正なものであるかを判断することを期待することができる。そこで、本改正では、適格機関投資家私募による一定の投資信託については、金銭信託以外の委託者指図型投資信託の禁止の例外に追加されることとされた。

2. 投資信託受益証券等に係る開示制度等の改正

(1) みなし有価証券届出書制度

① みなし有価証券届出書

継続して受益証券の募集を行っている追加型投資信託の場合、現行の実務では、有価証券報告書を継続して定期的に提出するとともに、同時期に有価証券届出書を提出している。しかし、有価証券報告書と有価証券届出書の記載内容は、証券情報を除くと基本的に重複しており、投資信託委託会社の負担となっていることに加えて、投資者にとって分かりづらい場合がある等が指摘されていた。

このような重複を解消するため、1年間継続して募集が行われている場合、有価証券届出書を提出する代わりに、いわゆる証券情報に相当する事項を記載した募集事項等記載書面を有価証券報告書と併せて提出することで、有価証券届出書を提出したとみなされることとされた。

② みなし訂正届出書

追加型投資信託の場合、半期報告書を提出した場合においても、半期報告書の内容を有価証券届出書に反映させるため、同時期に、半期報告書の内容を包含した訂正届出書の提出が行われており、有価証券届出書と有価証券報告書の重複開示と同様の問題点が指摘されている。そこで、みなし有価証券届出書制度の適用を受けている投資信託委託会社が、半期報告書を提出した場合には、訂正届出書を提出したものとみなされることとされた。

更に、みなし有価証券届出書制度の適用がある有価証券報告書又は半期報告書に訂正すべき事由がある場合には、必然的にみなし有価証券届出書にも訂正すべき事由が存在することになるが、この場合に訂正届出書の提出を求めると、重複開示の問題が生じることとなる。そこで、みなし有価証券届出書制度の適用を受けている投資信託委託会社が、有価証券報告書又は半期報告書の訂正報告書を提出した場合にも訂正届出書を提出したものとみなされることとされた。

(2) 報告書代替書面制度の活用

投資信託の有価証券報告書では、投資信託委託会社の情報を記載することが求められているが、複数の投資信託を運用している投資信託委託会社では、同一の情報を各有価証券報告書にそれぞれ記載しなくてはならず、記載の重複が生じている。

他方で、投資信託の有価証券報告書、半期報告書及び臨時報告書については、金融庁長官の承認を条件として、その記載事項の一部を、一定の書面を併せて提出することをもって代えることができるという報告書代替書面制度が存在している。

本改正では、報告書代替書面制度を活用することで、投資信託委託会社の情報に関する記載重複の解消が図られることとなった。

まず、報告書代替書面として利用可能な書面として、金融商品取引業協会の規則に基づいて作成された書面が追加された。また、報告書代替書面の利用の承認権者が金融庁長官から関東財務局長に変更されるとともに、関東財務局長は、報告書代替書面の作成根拠である法令・規則の内容及び遵守状況に照らし、公益又は投資者保護に欠けることがないものとして認めるときは報告書代替書面の利用を承認すべきものとされた。

(3) 発行開示書類における説明の充実等

① 投資リスクに関する記載

商品の複雑化・リスクの複合化が進行する中で投資者が適切な投資判断を行うためには、リスクの相対的な度合いの理解も重要と考えられることから、リスクの定量的な把握や比較が可能となるように分かりやすく表示することが適切であるとされた。

そこで、有価証券届出書及び目論見書の「投資リスク」欄で、当該投資信託の過去5年間の各月末における分配金再投資基準価額及び年間リターン率に加えて、6種類程度の指標の過去5年間の各月末における年間騰落率の最大値、最小値及び平均値を分かりやすく記載することが求められることとなった。6種類程度の指標として、どの指標を用いるかは当該投資信託の特性に応じた適切な選択に委ねられているが、他方で、投資信託相互間での比較可能性の確保の要請から、基本的には、日本株、先進国株、新興国株、日本国債、先進国債及び新興国債の6種類の指標を用いることとされている。

② 手数料に関する記載

投資者のコスト意識を醸成し競争の促進を期待する観点から、有価証券届出書及び交付目論見書において、販売手数料や信託報酬等の対価として提供する役務に関する説明を記載することとされた。

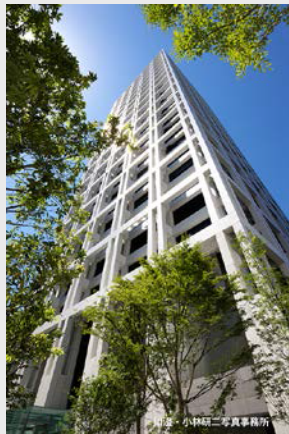
③ 投資方針及び投資対象、投資リスク並びに換金(解約)手続に関する取扱いガイドライン

IOSCO(証券監督者国際機構)が近時公表した「集団投資スキームにおける流動性リスク管理に係る原則」(平成25年3月)及び「ETFの規制に係る原則」(平成25年6月)を踏まえ、有価証券届出書中の投資方針及び投資対象、投資リスク並びに換金(解約)手続に関する取扱いガイドラインが定められた(新ガイドラインB)。これにより、例えば、投資方針及び投資対象において、インデックス型ファンドの場合は連動対象指数の変動を基準価額の変動に適切に反映するための手法に関する事項を記載すべきこと、投資リスクにおいて、投資資産の流動性が低下し、投資資産の換金等が困難となること(流動性リスク)に関して記載すべきこと、また、換金(解約)手続等において、投資者による換金(解約)が制限されることがある場合にはその旨を記載すべきことが定められた。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の中野春芽(harume.nakano@amt-law.com)、吉井一浩(kazuhiro.yoshii@amt-law.com)又は橋本雅行(masayuki.hashimoto@amt-law.com)までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦
本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、
<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>
にてご覧いただけます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒107-0051
東京都港区元赤坂一丁目2番7号
赤坂Kタワー

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>