

十五訂版はしがき

本書の初版が発行されたのは2000年12月であった。当時は日本の投資信託の発足以来、半世紀ぶりに投資信託法が全面改正され、新しいタイプの投資信託の導入、銀行等金融機関による投信窓販の解禁、運用の大幅な規制緩和が行われた時期であった。

なかでも、金融機関による投信窓販の解禁は、それまで証券界だけの商品であった投資信託を金融機関が取扱う金融商品に変身させ、投資信託の購入者を株式投資層から銀行預金層に広げた。こうした投資信託への関心が高まる中、本書は、今後、投資信託が個人の金融資産運用の中核商品として定着していくためには、投信ビジネスに携わる者が投信の本質をよく理解し、実務に関する十分な知識と技能を備えて投資家に接していく必要があろうとの観点から執筆された解説書である。

初版の発行以降今日までの間に、投資信託をとりまく経済・社会環境の変化、制度の改正、投信業界の変貌は、予想を上回る速さで進行している。不動産投資信託および私募投資信託の急増、上場投資信託の導入、海外投資の拡大、新商品の開発、目論見書制度の改革など、投資信託を投資家に魅力ある商品とするための施策が次々と打ち出されてきた。そして2006年には、金融（投資）商品の販売や運用・サービスを横断的に規制する「金融商品取引法」（金商法）が成立、その後2012～2014年には、国内外の経済・社会情勢の変化に対応して投資信託制度の抜本的な見直しが行われ、投信法・金商法的大幅改正が行われた。さらに2015年以降においては、政府の「日本再興戦略」のもと、投資信託を通じた家計の資産形成の促進策が打ち出され、数々の制度改正が行われている。

本書は、このような投資信託の法律改正や制度の改革、運用・販売慣行の変更、業界を取り巻く環境の変化などを反映して改訂を重ね、今回15回目の改訂を行った。

十五訂にあたっては、2014年施行の投資信託法・金融商品取引法の一部改正の背景と内容、それに基づいた投資信託制度の改正、および日本再興戦略にもとづく2015年以降の制度改正について、それぞれ一節を設けて詳述した。また、2014年から導入された「少額投資非課税制度」(NISA)の内容、投資信託の役割りについても詳述している。

日本の投資信託は、抜本的な制度改革の効果と近年の証券市場の回復により、90年代からの長期にわたる不振期を脱して2000年代には新しい発展期を迎え、2019年7月には、投資信託残高は114兆円に達している。2018年からは「つみたてNISA」が開始されたこともあり、投資信託が今後とも個人金融資産の運用における「貯蓄から投資へ」の流れの主流になっていくことは間違いない。本書がそうした投資信託の発展のために少しでも貢献できれば幸いである。

本書は、第1章、2章を田村威、第3章、7章、9章を杉田浩治、第4章、5章、6章を林皓二、第8章を青山直子が分担して執筆した。

最後に、本書の改訂・編集に多大のご尽力をいただいた経済法令研究会の横山裕一郎氏に深く御礼を申し上げます。

2019年10月

執筆者を代表して
田村 威

はじめに

わが国の投資信託はいま驚くほどの速さで変わりつつある。

1951年に投資信託制度が開始されて以来約半世紀の間、日本の投資信託は証券会社だけが取り扱う特殊な商品であり、広く一般家計に定着することはなかった。

しかし、近年、わが国の金融システムの抜本的な改革の進行を背景に、個人・法人の金融資産運用の中核商品として投資信託が大きくクローズアップされるようになってきた。そうした環境変化に対応すべく投資信託の側でも急ピッチで改革が進められてきた。

1998年には、半世紀ぶりに投資信託法が全面的に改正され、会社型投信、私募投信の導入、銀行等金融機関による投信窓販の解禁、運用規制の緩和などが行われた。さらに2000年の改正では、投資信託の運用対象が有価証券以外に、不動産その他の資産にまで拡大されるなど、投信改革は一気に加速した。その結果、投資信託は従来のように証券界だけの商品ではなく、あらゆる金融機関が取り扱う商品になってきている。

投資信託をめぐる環境の変化、規制緩和は、投資信託業界の予想を上回る速さで進行している。そうした変化に対応し金融資産運用の中核商品として投資信託を定着させていくためには、投資信託ビジネスに携わる者が投資信託の本質を良く理解し、実務に関する十分な知識と技能をそなえて投資家に接していくことが求められよう。

本書はそうした観点から、わが国の投資信託の法的構造や適用される法規から、様々な投信商品の内容、運用対象、ポートフォリオ理論と運用への適用、販売ルール、販売・解約時の実務、税制に至るまで、4名の執筆者が分担して、詳細な解説を試みた。第1章、2章を田村威、第3章、7章、9章を杉田浩治、第4章、5章、6章を林皓二、第8章を青山直子が執筆した。記述にあたってはできるだけ具体的に実例を多く取り入れて実

務の現場で役に立つよう心がけた。したがって、本書を通読することによって体系的な知識が得られることは勿論だが、その他に、投資信託業務を行う上で疑問な点や不明な点があった場合に本書を辞書代わりに利用することもできよう。

本書は投資信託業務について一応の基礎的な知識をもっている読者を前提としており、部分的にはかなり専門的な内容も含まれている。しかしできるだけ平易な記述を心がけており、また、必要な限りにおいて基礎的な解説も加えているので、投信ビジネス関係者のみならず投信に関心のある一般読者にも参考になるものと思う。

執筆者を代表して

田村 威

CONTENTS

はじめに

I 制度・仕組み

- 1 金融サービスの新しい枠組みと投資信託2
 - (1) 金融システム改革と投信制度の革新 2
 - (2) 金融サービスの新しい枠組みと投資信託 2
 - (3) 集団投資スキームとしての投資信託 4
 - (4) 横断的な集団投資スキームの整備 5
 - (5) 2000年投資信託法改正のポイント 6
- 2 金融商品取引法の成立と投資信託法の改正11
 - (1) 金融商品取引法の成立 11
 - (2) 金融商品取引法における集団投資スキームの定義 11
 - (3) 金融商品取引法の基本観 13
 - (4) 2006年の投資信託法改正のポイント 16
 - (5) 2008年の金融商品取引法・投資信託法の一部改正 20
 - (6) 2009年から2012年の制度改正等 23
 - (7) 2013年成立・2014年施行の改正投資信託法に基づく制度改正 30
 - (8) 金融・資本市場の活性化政策による2015年以降の制度改正等 40
- 3 投資信託の形態54
 - (1) わが国の投資信託の定義 54
 - (2) 投資信託の形態 55
 - (3) 委託者指図型投資信託 56
 - (4) 委託者非指図型投資信託 58
 - (5) 投資法人 59
- 4 委託者指図型投資信託の運営60
 - (1) 委託者指図型投資信託の仕組み 60

(2) 投資信託委託会社の定義	61
(3) 投資信託委託会社の登録	61
(4) 投資信託委託会社の業務	63
(5) 忠実義務, 善管注意義務, 損害賠償責任	64
(6) 投資信託委託会社の行為準則	66
(7) 受託会社	71
(8) 販売会社	72
(9) 受益者	73
(10) ガバナンス機能	75
(11) 2006年改正投資信託法による書面決議制度の導入	75
(12) 2013年改正投資信託法による書面決議制度の見直し	76
5 委託者非指図型投資信託の運営	78
(1) 委託者非指図型投資信託の仕組み	78
(2) 受託者の要件	80
(3) 受託者の業務	80
(4) 忠実義務, 善管注意義務, 行為準則	82
(5) ガバナンス機能	82
6 投資法人制度(会社型投資信託)の運営	83
(1) 運営機構	83
(2) 投資法人の設立	85
(3) 投資口と投資証券, 投資主	87
(4) 投資法人債	90
(5) 投資法人のガバナンス機能	91
(6) 資産の運用	94
(7) 資産の保管	97
(8) 事務の委託	98
(9) 会計監査人	99
7 公募投資信託と私募投資信託	100

(1) 私募投資信託の導入	100
(2) 投資信託法による公募・私募の定義	100
(3) 金融商品取引法による私募の定義	102
(4) 公募投信・私募投信の要件	103
(5) 公募投信と私募投信の相違点	104
8 不動産投資信託	106
(1) 不動産投資信託の定義	106
(2) 不動産投資信託の形態	107
(3) 不動産投資信託の仕組み	107
(4) 不動産投資信託の上場制度	109
(5) 不動産投資信託の種類	110
(6) ヘルスケアリート	111
9 インフラ投資信託	113
(1) インフラ投資信託導入の経緯	113
(2) インフラ投資信託の定義と位置づけ	113
(3) インフラ資産等	115
(4) インフラ投資信託の形態	117
(5) インフラ投信の仕組み	117
(6) インフラ投信の上場制度	119
(7) インフラ投信とインフラファンド	119
10 監 督	121
(1) 投資信託	121
(2) 投資法人	123
II 投資信託に関する諸法規	
1 投資信託業務と主な関連法規	126
2 ファンドの組成	130
(1) 投資信託委託会社	130

(2) ファンドの組成	130
3 受益証券の販売会社、販売員	133
(1) 販売会社	133
(2) 外務員登録	135
(3) 金融商品仲介業者	137
4 受益証券の販売・投資勧誘	138
(1) 金融商品取引法上の投資勧誘の原則	138
(2) 日本証券業協会の投資勧誘に関する規則	143
(3) 投資信託協会自主規制	146
(4) 銀行法、保険業法による投信販売規制	147
(5) 金融商品販売法による説明義務	148
5 販売上の禁止行為	151
(1) 金融商品取引法上の禁止行為	151
(2) 日本証券業協会規則による禁止行為および不適切行為	153
6 広告・宣伝、投資勧誘資料	157
(1) 金融商品取引法による広告等の規制	157
(2) 金融商品取引法による目論見書と投資勧誘資料の規定	158
(3) 投資信託委託会社自身の広告	158
(4) 日本証券業協会の広告・宣伝自主規制	159
(5) 投資信託協会による広告等に関する規則	160
7 コンプライアンス	162
(1) 日本証券業協会の内部管理責任者等に関する規則	162
8 ファンドの運用	165
(1) 投資信託法及び金融商品取引法による運用の基本ルール	165
(2) 投資信託協会の自主規制	165
9 資産の管理	170
(1) 投資信託法による分別保管、帳簿閲覧	170
(2) 投資信託協会自主規制による信託財産の計理・組入資産の評価	171

(3) 金商法による顧客資産の分別保管, 投資者保護基金	172
(4) 日本証券業協会規則	173
10 ディスクロージャー	174

III 商品知識

1 投資信託の種類	176
2 公社債投資信託	177
(1) MRF (マネー・リザーブ・ファンド)	177
(2) 長期公社債投信	178
3 株式投資信託	179
(1) アクティブ運用型	179
(2) インデックス型 (パッシブ運用型)	182
(3) バランス型	183
(4) 多分配型 (毎月分配型など)	184
(5) 通貨選択型ファンド	184
(6) ETF (上場投資信託)	185
(7) 派生商品型	186
4 ファンド・オブ・ファンズとその類似商品	187
(1) ファンド・オブ・ファンズ	187
(2) ファンド・オブ・ファンズの類似商品	189
5 確定拠出年金向けファンド	196
6 元本確保型またはリスク限定型ファンド	197
7 外国投信	198
(1) 商品の種類	198
(2) 外国証券の取引に関する規則	199
8 不動産投資信託	200

IV 投資信託の投資対象

- 1 投資信託の投資対象202
 - (1) 投資信託法上の特定資産 202
 - (2) 有価証券とは 203
 - (3) 本章で扱う投資対象 206
- 2 株 式207
 - (1) 株式の種類 207
 - (2) 株式の取引 207
 - (3) 取引の形態 209
 - (4) 信用取引, 貸株市場 210
 - (5) IPO (Initial Public Offering) 211
 - (6) 外国株式 212
 - (7) ネット取引 212
- 3 債 券214
 - (1) 債券の種類 214
 - (2) 売買取引と価格 216
 - (3) 転換社債型新株予約権付社債 216
- 4 先物, オプション218
 - (1) 先物取引の種類 218
 - (2) オプション取引の種類 219
 - (3) 投資信託と派生商品 220
- 5 証券化商品222
 - (1) 証券化商品の種類 222
 - (2) 投資信託と証券化商品, 証券化関連証券 223
- 6 証券投資指標224
 - (1) 配当利回り 224
 - (2) PER (Price Earnings Ratio) 225

- (3) PBR (Price Book-value Ratio) 226
- (4) ROE (Return on Equity) 226
- (5) 平均株価と株価指数 227
- (6) 最終利回り 229
- (7) 保有期間利回り 229
- (8) パリティ 230
- (9) デュレーション 230
- (10) イールドカーブ 231

V 金融・経済と投資信託

- 1 経 済234
 - (1) 国内総生産 (GDP) および経済成長とは 234
 - (2) 景気循環を見る 236
 - (3) 景気循環と株価 237
 - (4) 企業収益と株価 240
 - (5) 経済指標の見方 241
- 2 金 融243
 - (1) 金融市場 243
 - (2) 長短金利変動と証券市場 245
 - (3) 投資信託への影響 247
- 3 為 替248
 - (1) 為替変動要因 248
 - (2) 投資信託への影響 250

VI 運用の理論と実際

- 1 株式ファンドの運用252
 - (1) 個別株式の評価 252
 - (2) ポートフォリオの評価 256

(3) 効率的市場仮説とインデックス運用	263
(4) マルチファクター・モデルとリスク評価	264
(5) アノマリーの認識とスタイル運用	265
2 公社債投信の運用	267
(1) 公社債運用におけるリターンの源泉	267
(2) デュレーション・コントロール	267
(3) 信用リスクコントロール	269
(4) 為替リスクコントロール	270
(5) イールドカーブプレーのバリエーション	271
3 バランスファンドの運用	273
(1) アセット・アロケーション	273
(2) TAA (Tactical Asset Allocation)	274
(3) リバランス	275

VII 販売業務

1 目論見書関連	278
(1) 概要	278
(2) 目論見書の記載事項	278
(3) 目論見書の交付方法	281
2 その他販売用資料	282
3 運用報告書	294
(1) 作成・交付の時期	294
(2) 交付運用報告書の表示事項等	294
(3) 交付の方法	298

VIII 販売実務

1 投信販売に係る法令等	300
(1) 販売行為に関する基本原則—IOSCO	300

(2) 金融商品取引法・日本証券業協会規則の販売行為に関する定め	301
(3) 金融商品販売法	327
2 販売時の実務	330
(1) 販売単位	330
(2) 基準価額	331
(3) ブラインド方式	333
(4) 収益分配金受取方法の選択	
～一般コースと収益分配金再投資コース	334
(5) 手数料の徴収方式	335
(6) 顧客からの受入れ書類	336
(7) 買付申込受付時の確認事項	341
(8) NISA（少額投資非課税制度）手続き	345
3 保有期間中	352
(1) 信託報酬	352
(2) 受益者への諸報告	353
(3) 保有期間中の収益分配金の取扱い	355
(4) 保有期間中のサポート	359
4 解約時の実務	360
(1) 投資信託の換金手続き	360
(2) 解約価額	361
(3) 買取価額	361
(4) 信託財産留保金制度	362
(5) スイッチング	364
(6) キャッシング	365
(7) 販売会社の解約申込受付時の確認事項	365
5 償還時の実務	367
(1) 償 還	367
(2) 償還乗換優遇措置	367

IX 税 制

1 投資信託税制の基本	370
2 投資家課税	371
(1) 個人投資家	371
(2) 法人投資家	374
3 上場不動産投資信託の投資家税制	375
4 外国投信の税制	376
(1) 個人投資家	376
(2) 法人投資家	377
参考文献	378
事項索引	380

Chapter 1

制度・仕組み

1 金融サービスの新しい枠組みと投資信託

(1) 金融システム改革と投信制度の革新

わが国の投資信託制度は、1998年に金融システム改革の一環としての投信法および証取法の改正により、会社型投資信託の導入や運用の外部委託の容認、銀行等金融機関による投信窓販の解禁など、商品、運用、販売の幅広い分野で革新が行われた。

1998年12月に投資信託法は全面改正され、題名も「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」となったのであるが、それからわずか2年たらずで投信法は再び改正されることになった。2000年5月に改正法は国会を通過し、11月30日から施行となったが、この改正によって投信法は「投資信託及び投資法人に関する法律」へ再び題名が改正された。

(2) 金融サービスの新しい枠組みと投資信託

2年前に制定されたばかりの投信法が改正されたのは、いわゆる「日本版金融サービス法」の策定へ向けての改正である。1998年～99年の金融システム改革では、銀行による投信窓販など業界間の相互参入やルールの横断化が部分的に取り入れられたが、2000年の改正は金融システム改革の進展を踏まえて、金融商品・金融サービスに関する横断的な金融ルールを策定しようという観点に立つものである。

すでに1997年（平成9年）6月の金融制度調査会答申及び証券取引審議会報告書において、金融サービスを幅広くとらえ、これに整合的に対応し得る新しい法的な枠組みの検討の必要性が指摘されている。この「新しい法的な枠組み」が日本版金融サービス法を意図しているのである。

これを受けて、13の省庁等から成る共同勉強会、「新しい金融の流れに関する懇談会」が組織され、今後の金融法制・ルールのあり方について幅広い視点から理論的な検討が行われた。この懇談会での論点は、金融審議会に引き継がれてさらに検討されたが、それらの検討を踏まえて金融審議会は、金融サービス法の必要な理由について次のように述べている。

従来の金融法制は業法中心の枠組みの下で金融商品・サービスが業法によりタテ割りに規制されていた。しかし利用者保護の観点から見ると、各規制内容に不整合のおそれがある。また、業者の立場からすれば、業法の枠組みをこえた新しい商品・サービスの設計がむずかしく、業態をこえた競争や金融商品間の公正な競争が阻害されるおそれがある。特に「多様なリスクとリターンの組み合わせを実現し得る仕組み型の金融商品であり、いわゆる市場型間接金融の中核となる集団投資スキームについては投資対象が特定された縦割り法制となっており、利用者利便の向上にもつながる自由なイノベーションが困難である」として、業態をこえた機能的・横断的なルールが必要であると強調している。

このような問題意識のもと、金融審議会の第一部会は1999年（平成11年）12月に「中間整理（第二次）」を公表、「販売・勧誘ルールの制定」と「集団投資スキームの法的整備」が提言された。その結果を踏まえて、2000年5月の国会で、次の二つの法制化が行われたのである。

- (i) 金融商品の販売・勧誘ルールの整備
 - ・「金融商品の販売等に関する法律」の制定
- (ii) 集団投資スキームの整備
 - ・「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」を一部改正すると共に題名を「資産の流動化に関する法律」へ改正
 - ・「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」を一部改正すると共に題名を「投資信託及び投資法人に関する法律」へ改正

以上の経緯からわかるように、2000年の投信法の改正は、投資信託を金

4 第1章 制度・仕組み

融商品の中の「集団投資スキーム」の一つとして捉えていることである。そこで以下に新しい概念である「集団投資スキーム」について説明しよう。

(3) 集団投資スキームとしての投資信託

① 集団投資スキームの定義

先述の「新しい金融の流れに関する懇談会」の「論点整理」によると、集団投資スキームとは「仕組み行為者（スポンサー）が投資者の資金をプールし、これを専門家（ファンド・マネジャー等）が運用・管理する仕組み」である。そして集団投資スキームで組成される商品として次の商品をあげている。

証券投資信託，商品ファンド，不動産共同投資商品，実績配当型の金銭信託商品，SPC 等を通じた証券化商品等である。

② 「資産運用型」と「資産流動化型」

金融審議会第一部会の「集団投資スキームに関するワーキンググループ(WG)」は、1999年(平成11年)7月の「集団投資スキームに関するWGレポート」の中で、これらの商品を次の二つの類型に分別している。

(i) 「資産運用型」の集団投資スキーム

投資者から集めた資金をプールし、これを専門家たるファンド・マネジャー等が各種の資産に投資・運用することによって得られたキャッシュフローを投資者に配分するもの。

証券投資信託，商品ファンド，実績配当型の金銭信託商品等。

(ii) 「資産流動化型」の集団投資スキーム

専門家たるアレンジャー等が特定の資産から生じるキャッシュフローを組み替えて、主として多数の投資者に証券等を販売することにより資金調達を行うもの。

SPC法や特定債権法による証券化商品等。

著者略歴

田村 威 (たむら たけし)

投資信託コンサルタント

1958年早稲田大学政治経済学部卒業，野村證券(株) (投資信託部) 入社。1960年野村證券投資信託委託会社に移り，1988年同取締役。1992年日本投資信託制度研究所社長。2001年3月モーニングスター(株)取締役，モーニングスター・アセット・マネジメント社長，ゴメス・コンサルティング(株)監査役を経て現在に至る。主な著書に「ゼミナール投資信託の商品・サービス革命」(共著) 東洋経済新報社，「投資信託 基礎と実務」経済法令研究会，ほか論文多数。

杉田 浩治 (すぎた こうじ)

早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター「ファンドマネジメント講座」講師。1961年野村證券投資信託委託(株)入社。企画部長，NY駐在員事務所長などを経て，1995年より日本投資信託制度研究所へ出向，同所取締役，ジェネラルマネージャー。2003年6月投資信託協会参事を経て，2006年から2018年まで日本証券経済研究所勤務。2009年慶應義塾大学経済学部 (通信教育課程) 卒業。

林 皓二 (はやし こうじ)

1970年北海道大学経済学部卒業，(株)野村総合研究所入社。企業調査部長，大阪調査部長。1994年野村證券投資信託委託(株)取締役調査本部長。1997年日本投資信託制度研究所常務取締役同常務執行役員，野村アセット投信研究所参事，野村アセットマネジメント(株)研究開発センター参事，産業能率大学兼任講師を歴任。

青山 直子 (あおやま なおこ)

(一社)投資信託協会企画政策部マネージャー

1987年野村證券入社。公認会計士事務所を経て，1998年より野村アセット・マネジメント投信。2001年4月(株)野村アセット投信研究所，野村アセットマネジメント(株)を経て，2009年10月から2016年8月まで(株)ゆうちょ銀行勤務。2016年10月より現職。

十五訂 プロフェッショナル投資信託実務

2000年12月20日 初版第1刷発行
2019年11月30日 十五訂第1刷発行

著 者 田 村 威
杉 田 浩 治
林 皓 二
青 山 直 子
発 行 者 金 子 幸 司
発 行 所 (株)経済法令研究会
〒162-8421 東京都新宿区市谷本村町3-21
電話 代表 03(3267)4811 制作 03(3267)4823

(検印省略)

<https://www.khk.co.jp/>

営業/東京 03(3267)4812 大阪 06(6261)2911 名古屋 052(332)3511 福岡 092(411)0805

カバーデザイン/清水裕久 制作/横山裕一郎 印刷/あづま堂印刷(株) 製本/(株)島崎製本

© T.Tamura, K.Sugita, K.Hayashi, N.Aoyama 2019 Printed in Japan ISBN978-4-7668-2443-8

☆ 本書の内容等に関する訂正等の情報 ☆

本書の内容等につき発行後に訂正等 (誤記の修正等) の必要が生じた場合には，当社ホームページに掲載します。

(ホームページ [書籍・DVD・定期刊行誌 TOP](#) の下部の [追補・正誤表](#))

定価はカバーに表示してあります。無断複製・転用等を禁じます。落丁・乱丁本はお取替えます。