

事務局説明資料を拝見しての意見及び質問（平成24年4月13日）

フォスター・フォーラム（良質な金融商品を育てる会）

事務局長 永沢 裕美子

1. 受益者書面決議制度に関する問題

【書面決議の要否】

- 約款は、受益者が投資信託に参加することを決めた時に、委託者が受益者に示した約束。それを変更するのだから、原則、その手続きは慎重に行われるべき。安易な手続きの平易化・簡素化には反対。
- 形式的変更とはどのような場合か（法令改正による読み替え等か）。形式的変更以外の変更で重大な約款変更該当しない場合とはどのような場合か。重大でない変更なら変更する必要はないのではないのか。
- 受益者全員に利益となる変更については、書面決議を省略してもよいと考える。
- 投信の併合について、実質的に受益者に影響がない場合というのが本当に想定されるのか。ポートフォリオの構成が異なれば実質的に異なるのではないのか。
- 個々の投信は実質的に異なるということを前提として議論に入るべきではないのか。
- 会社の合併では簡易合併の手続きが認められていると聞く。会社法の専門家の先生方のご意見を伺い、参考にしてはどうか。

【書面決議手続】

- 個別情報が委託会社に提供されないことこそ是正されるべきではないのか。委託会社と販売会社は独立した会社であり、投信法で受益者の権利が定められている以上、受益者名簿は委託会社は備えられるべきではないのか。投信法に登場しない販売会社が受益者の情報を管理（支配）するという構造に問題があると考えられるべきでは。

【反対受益者買取請求制度】

- 活用されないとしても、脱退の機会を保障する観点から、制度として維持すべき。
- 一定期間後にフォローアップすることには賛成。しかし、
 - 運用方針が明確化したかどうかの検証を行うという点に関して、将来の手続きが面倒だから委託会社が運用方針を意識的に曖昧に記載していると認識し

ているように読めるが、本当にそうなのか。仮にそのような関係が認められるとしても、約款に運用方針をどう書くかは委託会社の経営判断であり、そのような曖昧な運用方針の商品を選ぶのも投資家の自己責任の範疇ではないのか。

- 併合の検証に際しては、件数等の定量的な検証だけでなく、どのようなファンドがどのように併合されたかを確認し、受益者に不利益な変更が行われていないか、手続き面で受益者からの苦情や相談が発生しなかったかどうかの定性的な検証も必要ではないか。

1 (1) 書面決議を要する約款変更範囲の見直し

- 検討の方向性（事務局提案）に基本的に賛成。
- 留意点に関して、
 - 「商品としての基本的性格」の要素については、法令において定義してほしい。投信協会の自主規制ルールで定めることには反対。
 - 誰かが受益者に代わってチェックする仕組みを制度として用意することが必要と考えるので、受託者にその役割を担わせる提案には賛成だが、実現可能性はあるのか。投資法人を参考にして、委託会社の取締役会の構成（監査役員を設置等）と役割を法令で定めること等も考えられるのではないか。

1 (2) 投資信託の併合手続の見直し

- そもそも、異なるファンド間で「商品としての基本的性格」に違いがない場合というのが想定されるのか。ポートフォリオが違えば違うのではないか。少なくとも、6頁右下の場合は、ポートフォリオの性格がどうであれ、受益者に示した商品性は明らかに異なる（大型株と低位株は異なる概念）ように思われる。
- 「商品としての基本的性格」に違いがない場合であっても、受益者の関与を省くことには、原則として慎重であるべきではないのか。
- しかし、そうやってしまうと、併合が進まないのので、併合を進める観点から、会社の簡易合併の場合等を参考にすることはできないか。この点、会社法等の専門家の先生方のご意見を伺ってみてはどうか。
- 投信の受益者は「交渉力のない投資家」とであると想定されることから、併合後の信託報酬は、併合前の双方の投資信託の信託報酬よりも下回る必要はないが、併合前よりも上がるということはあってはならないという消極的要件が受益者保護の観点から必要と考える。

- 併合に関する諸手続きのコストは、原則、委託会社が負担すべきである。投信の資産規模を小さくしてしまったことによる不利益を、残存受益者が負担するというのは、そもそもおかしい。投信を販売し運用することによって利益を得る事業者が、良質な運用サービスを受益者に提供する責務を負っているのであり、そのための併合のコストを負担するというのが筋のように思う。また、実質的にも、併合により委託会社は経費節減メリットを享受することがほぼ確実に期待できるのに対して、受益者の受けるメリットはそのメリットに比べると確実なものではない。なお、委託会社と販売会社の間で代行契約を締結し、販売会社が委託会社に顧客情報を提供していない投信については、受益者との連絡のための費用として信託報酬から代行報酬が支払われているのであるから、この費用は販売会社が負担すべきと考える。
- 併合に反対する受益者があることが想定されるので、退出の機会を保証するためにも、売却機会の提供は必要と考える。したがって、併合についての事前通知は必要である。

1 (3) 書面決議制度の見直し

- 受益者数要件がどの程度の支障になっているのかが不明。
- 反対受益者買取請求制度の見直しについては、売却が随時できるオープンエンド型について例外的に適用除外とする案には原則賛成。信託財産留保金制度を採用しているファンドの反対受益者の取扱いについての配慮についても賛成。
- 付随質問として、信託財産留保金制度を採用している投信としていない投信の合併の場合は、信託財産留保金の処理はどうするのか。このような場合、併合前に受益者に分配すべきではないか。

2. 同一投資信託における複数の報酬体系の容認

- 資料中にある「海外で認められている投資方針の異なる受益権」とはどのような場合か。ポートフォリオが同じであるのに投資方針が異なるとはどういうことなのか。
- ファミリーファンド方式の場合は、ファンド設定時からマザーに投資することが投資家にも告知されているが、種類受益権の場合は、後からファンドが分割される点が違う。異なる種類受益権を追加発行することによって、既存の種類受益権の受益者にネガティブな影響を及ぼすようなことが起らないか、日本の契約型に

において同制度を導入して問題が本当に生じないか、広く実務家の意見を聴き、慎重に検討すべきである。

3. 外部委託に関する規制の明確化

- 運用の外部委託だけでなく、事務の外部委託が進むことによって、日本の契約型はEUのUCITに近づいていく、つまり、委託会社は管理会社化（中身の無い箱、受益者に対して一義的に責任を負うだけの主体）すると考えられる。したがって、UCITの規制を参考にすべきかどうか。
- これに関連して、委託会社の経営者の責任強化も図ってほしい。いくつかの例外はあるとしても、多くの委託会社において、経営者の顔が全く見えない。法定書面（目論見書及び運用報告書）に、投信の運営責任を負う者の名前を明示すること等も行われるべきではないのか。

4. 運用財産相互間の取引の容認範囲の明確化等

- 基本的には賛成だが、そもそも過去の行状から、投資家の信頼が得られていないことが問題。信頼を得るためには徹底した情報開示しかない。投資家がいつでも簡単に知ることができるように、例えば各社のホームページ等で適時開示を行う等の対応が必要ではないか。

5. ETFにおける金銭と現物の混合設定・償還

- 特に意見なし。

6. その他の検討事項について

- (1) よくわからないので、意見なし。
- (2) 受益者への情報開示が遅れてしまうことには反対。インターネットによる適時開示によって補完することを検討してはどうか。
- (3) 機関投資家向けに設定される投資信託に限って認めてよいと考える。
- (4) 賛成。

以上