

投資信託の制度改革とディスクロージャー

作新学院大学

経営学部 教授 高橋 元

目 次

はじめに

1. 投資信託に関する主な改革

- (1) 投資信託が注目される背景
- (2) 投資信託制度改革の内容

2. 投資信託の基本理念と制度

- (1) 投資信託の成立要件
- (2) 投資信託の法的基盤と制度変更

3. 投資信託における情報開示

- (1) 発行開示と継続開示
- (2) 情報開示を巡る諸問題

4. 望まれる情報開示の改善努力

- (1) 投資信託協会の対応
- (2) 評価機関への期待と課題

おわりに

はじめに

近年の我が国における金融構造改革（所謂金融ビッグバン）の進捗は、投資信託の領域に対しても、多様な制度的変化をもたらしている。我が国の投資信託に関連する主要な改革テーマを整理すると、販売チャネルの拡充、新規参入の促進、商品設計の弾力化、の3点に集約される。

投資信託を巡るこれら一連の改革実施に伴い、投資家の利便性向上、競争環境の整備による市場効率性向上、投信業務を通じた関連事業の裾野拡大を含めた証券業者の収益性向上などが期待されている。けれども、その半面では、自己責任原則の徹底、高度な販売倫理の確立（適合性原則の徹底）、投信運用パフォーマンス向上などへの要請も強まる傾向にあり、これらの流れの延長線上には、投資社会内部での軋轢を発生させる懸念を否定できない。今後発生するであろう多様な課題解決

に関して、各主体の努力が不可欠であることは言うまでもないが、その基礎的条件を整える意味からも重視されるテーマの一つに、情報開示の一層の促進がある。

本稿では、投信制度改革の現状や、投資信託の基本的な理念と我が国における成立根拠などを通覧した上で、投信のディスクロージャーを巡る諸問題について、若干の考察を加えることとしたい。

1. 投資信託に関する主な改革

(1) 投資信託が注目される背景

投資信託の制度改革は、金融構造改革の中でも主要なものと位置付けられる。それは、投資信託のメカニズムが、投資社会の構成者各々にメリットをもたらすと考えられるからである。

まず、投資家にとって投資信託制度が整備されることは、持続的な低金利水準による資

産運用難という現下の投資環境や急速な高齢化が進展する中で、老後の資金確保などに向けた運用手段の選択肢を拡大させるメリットがある。

また、証券会社にとっては、従来、基本的な収益源を手数料などのフロー面に依存していたのに対して、投資信託業務は残存元本などの規模に応じて日銭も入るストック業務としての側面を持つ。しかも、投資信託を戦略商品として業務の中核に据えることで、その他の証券業務への波及効果も見込まれる。つまり、証券会社としては、投資信託業務に注力することにより、グループ全体としての収益基盤の強化につながる事となるのである。

この面では、利鞘縮小に悩む国内金融機関や、我が国の個人金融資産の囲い込みを狙う外資系金融機関にとっても、同様のインセンティブを与えていよう。特に、銀行にとっては、2001年以降のペイオフ発動後に、預金額1千万円以上の顧客離れを防止する観点からも、投資信託は戦略的に重要な商品となっている。

さらに、行き詰まり傾向が顕著な現行の年金制度への対案として導入が検討されている、確定拠出型年金制度においても、投資信託は中心的な役割を担うことが期待されており、より広い次元での社会的なプレゼンスを高める方向にある。因みに、1998年末における個人金融資産残高に占める投資信託の構成比を日米で比較すると、米国の10.5%に対して我が国は2.4%に過ぎない。米国では年金が30%超と、主要資産項目別では最大の構成となっているが、そのかなりの部分が投資信託へと流入していることから、実質的な両国での投信構成比率の格差はさらに拡大しよう。現在進捗している構造改革は、俗にグローバル・スタンダードへの歩み寄りと捉えられているが、その内実はアメリカン・スタンダー

ドへの鞘寄せといった色彩が濃いことから、我が国の個人金融資産構成比についても、次第に米国型に接近していくことが予想される。

このように眺めると、一連の制度改革を通じて、我が国においても投資信託へと資金誘導的な枠組みが急速に整っていくものと展望される。

(2) 投信制度改革の内容

冒頭に記したように、具体的な投資信託の改革は3点に絞られる。このうち、販売チャネルの拡充については、1998年12月より、銀行による直接窓口販売が認可されたほか、既に運用会社（投信委託会社）による直接販売も定着している【注1】。

また、新規参入に関しては、投信業務を従来の免許制から認可制に改めたことで、参入が容易になり、競争促進的な環境が整いつつある。しかも、証券業務・投資一任業務の兼業承認が得られたことで、運用会社としての幅広い経営戦略策定が可能となった。加えて、投信評価機関が相次いで設立されるなど、投資信託を巡る周辺ビジネスも裾野を広げつつある。

一方、商品設計の弾力化に関しては、とりわけ多様な基盤整備が進んでいる。可能になった主要な業務項目を列举すると、証券投資法人（会社型投信）【注2】、私募投信【注3】、運用の外部委託【注4】、ファンド・オブ・ファンズ【注5】などがある。これらの利用により、新たなコンセプトを基盤とした、多様な投信商品が提供されることになる。このことは投資家にとっては投資に際しての自由度を高め、選択肢の拡大につながるメリットをもたらそう。

これらのうち、販売チャネルが多様化することは、投資信託がこれまで以上に一般大衆にとって身近な存在になることを意味しよう。

また、新規参入の促進は、参入業者の資質について、玉石混交状態の招来を予想させる。この点は、投信業務を登録制ではなく認可制としたことで、投資家保護の精神は担保されているものの、投資家にとっては購入商品の選定に際して十分な事前的検討が重要となり、同時に自己責任原則の貫徹が要求されることとなろう。さらに、商品設計の弾力化に伴い、投信商品数が増加し、その仕組みが複雑化することとなるが、これは必ずしも投資家の利便性を高める方向にばかりは作用しないであろう。

投信販売員の商品知識保有レベルの向上と、適合性原則を踏まえた適切な助言行動が要求される所以であるが、そのためには中立的な評価機関の円滑な機能発揮と共に、ディスクロージャーの充実が重要な課題になると思われる。

2．投資信託の基本理念と制度

(1) 投資信託の成立要件

通常、投資信託が成立するための要件としては、3つの原則から成る、共通した基本理念が備わっていなければならないとされる。それは、共同投資（少額資金の集積）、専門家による運用・管理、分散投資の実践である。

第1の共同投資とは、少額資金を集約することによるスケール・メリットを追求するものである。具体的には、個人が単独では購入することが困難な高額資産への投資を可能にしたり、多種多様な複数資産へ同時に投資を行う上での道筋を開くものである。

第2のうち、専門家による資産の運用は、投資経験や保有知識の乏しい投資家に対しても証券投資への参加機会を提供するものである。また、専門家による管理は、投資に伴う煩雑な事務から投資家を解放することで、時間的に余裕の乏しい投資家に対してメリット

を与えることとなる。

さらに、第3の分散投資は、第1の規模の効果の後段を敷衍したものであり、複数の多様な資産に分散して投資することで、俗に「財産三分法」として知られるようなリスク軽減効果を狙っている。

以上の3つの理念は相互に関連しており、補完的あるいは相乗的な効果を発揮することが期待されるが、これらの成立要件を基準に改めて投資信託を定義すると、「投資信託は、必ずしも資産家ではない個人に対しても投資機会を提供し、しかも投資資金のリスク回避や投資効率の向上【注6】を組織的に考慮している制度」と言うことができよう。その仕組みが優れて合理的であることから、カルビン・バロック（Calvin Bullock）は、「真の投資信託は、これまで人類が考案した中で、最も優れた利殖のための貯蓄手段である」と述べている。

今日では、主要先進国をはじめ、多くの国々で投資信託が投資家から受容され、そのプレゼンスを高めつつある。我が国においても、内外機関によって幅広い品揃えが行われている。それらの中には、3つの基本理念の範疇から逸脱するような性格を帯びたファンドも増加する傾向にある【注7】。けれども、それらのファンドは特殊な目的を担っていることが多く、平均的な投資信託の殆どは3つの基本理念を具備しているものと認識される。投資信託の基本的な枠組みは、高い展開力を持っており、将来的にも様々な発展余地を内包しているものと判断される。

(2) 投資信託の法的基盤と制度変更

我が国の投資信託は、『投資信託及び投資法人に関する法律』（以下『投信法』と言う）を成立根拠法としている【注8】。『投信法』は、1951年6月に公布・施行されたが、そこには

戦後の証券民主化の精神が反映され、受益者（投資家）保護と大衆投資の開拓が謳われていた。同法の成立に際しては大蔵省を中心に試案が作成され、GHQ（連合国軍最高司令部）との折衝の末に漸く日の目を見たという経緯がある。ここで定義された概念は、その後の我が国における投資信託の形態や商品性格を決定してきた。ただ、制度面では、内外の環境変化に応じて幾つもの変更が積み重ねられている。その点を、主要なものについて、時間発生順に眺めてみよう。

まず、『投信法』制定2年後の1953年には、投資信託業務に関して、それまでの登録制から免許制へと移行することとなった。これは、社会的に問題のあるような劣悪業者を排除することにより、投資家保護の一層の強化を狙った措置である。ここでの改革においては、投信業務に関わる役員の兼業制限規定が設けられるなどの措置も盛り込まれている。

第2番目の改革は、1960年に行われた投信分離である。それまで証券会社本体が行っていた投信業務を独立させ【注9】、これにより証券会社の投信業務における利益相反の抑制が試みられた。これに呼応して、投信大手4社は、証券投資信託販売会社を、100%子会社として発足させ、独立した販路の確保を目指した【注10】。

第3番目には、「証券不況」に絡んで、1967年に実施された、大幅な改革が挙げられる。ここでの法改正のポイントは、委託会社の受益者に対する忠実義務規定を明記しその責任を明らかにしたこと、「みなす信託」を承認したこと、「証券投資信託協会」に公益法人としての性格を強化したこと、の3点であった。改革は『投信法』に加えて、省令、施行規則などにより、きめ細かく規定され、徹底が図られている。

第4番目の大きな改革としては、1988年に

大蔵省が設置した、証券局長の諮問機関である「投資信託研究会」の報告書【注11】に基づいて行われた。大蔵省は、同研究会の報告書を踏まえて1989年12月に「投資信託委託業務の免許運用基準」を発表したが、これにより外資系委託会社などが誕生するところとなった。

第5番目は、やはり「投資信託研究会」が提出した報告書【注12】を受けて実施された。具体的な内容は、1994年12月に大蔵省が「投資信託改革の概要について」を、同時に投資信託協会が「投資信託改革の実施について」を発表することで明らかにされている。主要項目を列挙すると、公正取引ルールの整備【注13】、外国投資信託の国内販売ルールの明確化、委託会社の免許運用基準の見直し【注14】、ヘッジ目的以外でのデリバティブの利用を認める、ディスクロージャーの充実、などである。

第6番目は、金融制度改革の一環として推進されているもので、1998年12月における改革である。ここでの具体的な3点に絞られる改革内容については既に触れたが、この法律改定により、長く我が国の投資信託を支えてきた基本的な理念にも変化が生じている。まず、『投信法』第1条【注15】では、改定前には「一般投資者による証券投資を容易にする」と記されていたが、改定後には「投資者による証券投資を容易にする」と、「一般」の語が削除されている。また、同法第2条第1項【注16】では、改定前の「不特定且つ多数の者に取得させる」から、「複数の者に取得させる」へと変更されている。これらの変更は、私募投信の設定を可能とすることなどを含意したものであるが、投資家の定義が、従来以上に拡大されているように捉えられる。

すなわち、投資信託は、これまでの投資社会においては、投資の初心者向けに販売する

商品と位置付けられており【注 17】、『投信法』においても「一般投資者」や「不特定且つ多数」という記述により、所謂個人投資家を対象とする商品と解釈する精神が底流にあった。しかし、条文の改定によって、そうした精神が排除された結果、個人投資家はもはや特別に保護を考慮しなければならない存在ではなく、機関投資家などを含む、より広い投資家層の一部として扱われるようになったことを意味するのである。つまり、個人投資家は、投資信託への投資に際しても、自己責任原則の貫徹が強く望まれるようになったわけである。

3．投資信託における情報開示

(1) 発行開示と継続開示

投資対象に関わる開示情報は、自己責任原則の徹底が要求される投資家にとって、最も重要な投資判断材料になるものと考えられる。投資信託に関する情報開示は、便宜上、発行開示と継続開示とに区分することができる。発行開示とは、発行時すなわち投信設定に際して作成され、新たに投資信託を購入しようとする投資家に提供されるものである。これに対して、継続開示とは、既に運営されている投資信託について、その運用状況を受益者に知らしめる役割を担っているものである。

発行開示については、『投信法』第 26 条第 2 項【注 18】で定めるところに従い、現在では届出目論見書の交付が行われるようになった。また、継続開示については、『投信法』第 33 条【注 19】により、運用報告書による報告開示が義務付けられている。つまり、我が国においては、投資信託に関わる投資情報は、目論見書と運用報告書によって開示されていることになる。ただし、目論見書については、2 年間の経過措置として、1998 年 12 月以前に設定された投資信託に限り、改定前の『投信

法』に従って作成された受益証券説明書で代替することが許されている。

発行開示は、投資信託制度や個別ファンドに関して、予め投資家に十分な理解を促し、その上で購入を求めるという趣旨に則ったものである。また、運用報告書は一般に「ディスクロージャー」とも呼ばれ、一般企業の決算書類と同様の意味合いを持つ。これは、既述のように、個別ファンドの決算期間における信託財産の運用が、実際にどのように行われてきたかを明らかにするものである。

(2) 情報開示を巡る諸問題

投資信託の情報開示は、制度改革によって大幅に改善されているものと評価される。しかしながら、制度の現実的な運営面では、依然改善されなければならない問題も少なくない。

まず、発行開示に関しては、目論見書が投資家に交付されることで、従来の運用報告書による開示【注 20】に比べると、情報量が飛躍的に多くなり、かつ記載内容は極めて精緻なものとなった。しかし、その半面で、内容が難解・複雑で形式的・無機的な色彩が濃く、一般の投資家には理解しにくいという批判も多い。

次に、継続開示に関しては、大半の運用報告書において、運用者の投資判断がパフォーマンスに与えた影響について殆ど言及されていないほか、組み入れ債券の個別銘柄リストが開示されないなどの問題が指摘されている【注 21】。

これら開示内容の詳細については、従来から省政令・通達、もしくは自主規制団体としての証券投資信託協会の規則などで規定されており、その定めは微に入り細にわたって、記載項目は勿論のこと、記載様式までもがフォーマット化されてきた。このことには、プ

ラス面とマイナス面とがあるであろう。

プラス面としては、無機的な記述は恣意性を排除し、均一な記載内容は時系列的な分析や、同種異ファンドとのクロスセクショナルな比較分析を可能にしている、などを挙げることができる。この点は、投資家にとって以上に、これまでは監督機関にとってのメリットが大きかったであろう。

一方、マイナス面では、画一化された無機・形式的な記述が、ともすると運用サイドにとって言質をとられないような玉虫色の表現に終始し、個別ファンドの個性が外部に伝わりにくい嫌いがあった。

以上を勘案すると、法制度面での整備が進んだ投資信託を巡る現下の環境は、制度運用の弾力化への要請という、次なる段階を迎えていると言えるであろう。

4．望まれる情報開示の改善努力

(1) 投資信託協会の対応

投資信託の情報開示に関わる諸問題の解決を目指して、1999年10月、投資信託協会は日本証券業協会と共に「証券投資信託の開示制度に関する法令改正要望」をとりまとめ、行政当局に提出している。

そこでは、我が国における投資信託の開示制度の問題を、開示の情報量が膨大となり内容も複雑かつ形式的であること、開示制度が『証券取引法』と『投信法』とにより2重に規定されており非効率、インターネットなどの電子的な開示への対応が不十分、という3点に絞り、各々への具体的な改善案が数多く盛り込まれている。以下では、それらのうちの幾つかを紹介しよう。

まず、目論見書の記載内容が複雑・難解である点に関しては、記載項目を届出目論見書記載項目（投資前に知らせるべき最低限必要な事項を記載し、投資家への交付義務があ

る）、追加情報項目（届出目論見書を補完する専門的事項で、投資家の要求に応じて無償で交付する）、その他項目（公衆縦覧による開示のみとする）の3段階に整理することを提案している。これにより、投資者は個々のレベルに応じて必要な情報を十分に把握した上で投資判断が可能となる一方、投信業者にとってもコスト抑制が図れるとしている。

次に、現行の投資信託の開示制度が『証券取引法』と『投信法』の両法により規定されていることは、投資家にとって2重の情報開示になるだけでなく、結果的にコスト負担を高めるなどの非効率性をもたらしている。この点に関しては、目論見書と運用報告書の開示項目について重複の排除を行い、合理化を図ることが提案されている。また、投資信託の主要な購入者が証券投資に習熟していない一般の投資者であるという認識の下、運用報告書によって提供される情報は、量的な充実よりも質的な充実を図るべきであると唱えている。

さらに、今日の情報通信手段・技術の発達した状況に鑑み、インターネット等の電子媒体を利用した目論見書・運用報告書の交付を可能とするよう要望している。

(2) 評価機関への期待と課題

投資信託協会の要望書は、現行の開示制度における運用上の綻びを繕う上で、相応の水準を維持しているものと評価される(然るに、この要望に関して、当局は具体的な対応策を回答・提示していないようである)。ただ、投資家保護という観点からは、こうした制度的な枠組みの整備だけでは必ずしも充分ではない。そこには、一般の投資家に対して、中立的なインタープリターが存在し、十分に機能することが要求されよう。その一翼を担うことが期待される存在としては、評価機関が掌

げられる。

現在、我が国における投信評価機関は 21 社に達し【注 22】、投資信託協会が提供するデータに基づいて運用評価業務を行っている。彼らに対しては、投資信託に関して、運用・販売サイドと投資家とをつなぐ機能の発揮が求められている。しかしながら、評価機関の現状についても問題は多い。

第 1 に、評価のための絶対的な情報量の不足が指摘される。投資信託協会からの提供情報だけでは、詳細な分析を行うことが困難であるが、運用会社からの個別的な情報提供の協力体制はまだ確立していない。

第 2 に、その結果、画一的な評価方法が採用されていることが挙げられる。すなわち、ファンドのパフォーマンス評価に際して、殆どの評価機関が「シャープの測度【注 23】」に依存しているのが実情である。

第 3 に、評価機関の中には、証券会社系列の企業が複数含まれており、それらのグループ内には投資信託の運用会社も存在しているという問題である。それらの運用ファンドに関して、当該評価機関は他の評価機関以上に詳細な情報を入手し得るであろうが、情報の非対称性や系列企業としての立場がファンド評価にどのように反映していくかについては、懸念も多い。

第 4 に、評価情報の発信が、投資社会を構成するどの主体に対して行われるのかが曖昧な点である。投資家に向けてなのか、販売会社なのか、それとも運用会社に対してなのか、必ずしも明確でない。このことは、評価機関とコンサルティング会社との区分を不明瞭にさせ、評価情報の中立性維持に関する信頼感にも影響を与えよう。

第 5 に、評価機関が評価対象としているファンドの殆どが既存の投信であり、新規商品に関する評価情報が乏しい問題がある。これ

は、ヒストリカルなデータのみで分析を行っている殆どの評価機関に対しての要求としては酷なことではあるが、定性的な情報評価などを含めて何らかの工夫が求められよう。

第 6 に、前項にも関連するが、評価機関が提供する評価情報は、殆どすべてが過去の運用実績によって計測されたものであり、その情報が必ずしも将来の運用実績を保証しない点である。これは、評価情報の開示方法や、販売会社による使用方法によっては、投資家をミスリードする懸念を抱かせるものである。

これらの問題点を考えると、各運用会社が、必ずしも投資信託協会を媒介としないチャネルを通じてであっても、評価会社の要求する情報を可能な限り公開していく努力が求められる。と同時に、評価機関としては、如何に中立性を保ち、質の高い評価情報を提供していくかが重要な課題となる。現在の評価機関は乱立気味であり、今後淘汰の段階を迎えるものと思われるが、そこでの生き残りの鍵は、何よりも投資家からの信頼獲得にかかっているのである。

おわりに

以上のように、我が国の投資信託に関する情報開示は、改善傾向にはあるものの、まだ過渡的な段階に留まっている。

投資信託は、今後、米国における 401 (k) プランのような年金資産をはじめ、各種証券サービスの中核的な存在として、投資家からのニーズも高まる方向にある。それにも関わらず、投資信託に対する一般投資家からのイメージは決して好意的なものではない。それは、我が国の投資信託が、歴史的に国策に利用され、委託会社と販売証券会社との歪んだ関係や制度的制約をも一因とした低パフォーマンスなどによって、結果的に投資家の信任に応えてこなかったからである【注 24】。

近年、外資系の投資信託が販売実績を上げているが、これは投資信託業界の将来発展に期待を抱かせると同時に、既存の我が国の投資信託に対しては、パフォーマンスの向上や業界体質の改善（高い透明性の確立など）を要求する、投資家からのメッセージと捉えることもできる。その意味でも、ディスクロージャーの一層の整備と評価機関の機能向上は、今後我が国で投資信託が定着・拡大する上で重要な鍵を握っていると言えよう。

- 【注1】 投信に関わる販売チャネルとしては、このほか、損害保険の代理店や生命保険の所謂「生保レディ」を介する方法、コンビニを利用する方法など、多彩な販路が考えられている。
- 【注2】 投資家が投信運用会社の発行する株式を売買するような形態の投資信託。
- 【注3】 50人未満の少数投資家への販売を目的としたイージー・オーダー・タイプの投資信託。
- 【注4】 投信運用会社が、設定したファンドの運用について、一部を他の運用会社に委ねること。
- 【注5】 ファンドの運用に際して、他のファンドを投資対象として組み入れること。
- 【注6】 投資効率の向上とは、リスクとリターンとのトレードオフ関係の中で「効率的投資期待集合（efficient frontier）」を考慮すると同時に、諸コストの抑制を図ることも含まれる。
- 【注7】 例えば、私募投資信託は特定少数の投資家を対象に販売されることから、第1の原則を満たしていない。また、特定業種に偏ったセクター・ファンドなどは、第3の原則を充足していない。
- 【注8】 同法は、当初『証券投資信託法』という名称で公布・施行され、時代に応じた改定

が積み重ねられてきたが、1998年の大幅改正に伴い『証券投資信託及び証券投資法人に関する法律』と改称され、さらに2000年5月に現在の呼称に改められた。これにより、証券以外の投資商品を投資信託のスキームに組み込む道が明示されたことになる。

- 【注9】 戦後、投資信託の再開については、GHQ経済科学局の承認が得られない中で、その黙認によってスタートした経緯がある。GHQの黙認は、投信の運用内容に関するディスクロージャーの徹底、将来的に投資信託業務は証券会社から分離させる、という点を紳士協定の形で約束することにより得られた。
- 【注10】 投信販売専門会社の導入は画期的なものであったが、結局その販売力は既存の証券会社には及ばず、1981年から1985年にかけて、業界再編に伴う合併によりすべて消滅した。
- 【注11】 「投資信託研究会」の報告書は、「今後の投資信託の在り方について」と題して、1989年5月に提出された。
- 【注12】 この報告書は、「投資信託の改革に向けて」として、1994年6月に提出された。ここでの議論は、その後の投資信託制度改革の方向に強く反映されている。
- 【注13】 「公正取引ルール」は、委託会社の適正な資産運用などを確保する見地から定められた。ここに盛りこまれた禁止行為のうち、証券会社との関係に絞って代表的な内容を抜粋すると、以下のようになる。

関係証券会社、販売証券会社等の
売買手数料増加のための短期売買。
関係証券会社等の引き受けシコリ
玉の取得。
関係証券会社が主幹事となって行
われるファイナンス銘柄について、

作為的な相場形成するために行う
当該銘柄の売買。

【注14】 従来の委託会社の最低資本金額 3 億円という基準を撤廃したことにより、新規参入が行い易い環境となった。また、投資顧問会社の委託会社への衣替えを可能にしたほか、委託会社と投資顧問会社との合併や委託会社の投資一任業務に関しても道が開かれた。

【注15】 同法第 1 条には、“この法律は、証券投資信託及び証券投資法人の各制度を確立し、投資者の保護を図ることにより、投資者による証券投資を容易にすることを目的とする”と記載されている。

【注16】 同法第 2 条第 1 項には、“この法律において「証券投資信託」とは、信託財産を委託者の指図に基づいて主として有価証券に対する投資として運用することを目的とする信託であって、この法律に基づき設立され、かつ、その受益権を分割して複数の者に取得させることを目的とするものをいう”とある。

【注17】 この点は、これまで日本証券業協会が管理する証券外務員資格制度においても、債券と同等に扱われ、株式などの営業資格とは異なる付与条件となっていた。

【注18】 同法第 26 条第 2 項では“証券投資信託委託業者は、信託契約に係る受益証券を取得しようとする者に対して、当該信託契約に係る信託約款の内容を記載した書面を交付しなければならない。ただし、証券取引法第 13 条第 1 項に記載する目論見書に当該信託約款の内容が記載されている場合その他政令で定める場合は、この限りでない”と記されている。

【注19】 同法第 33 条には、“証券投資信託委託業者は、その運用の指図を行う信託財産について、総理府令・大蔵省令で定めるところ

により、当該信託財産の計算期間の末日（総理府令・大蔵省令で定める信託財産にあっては、総理府令・大蔵省令で定める期日）ごとに、運用報告書を作成し、かつ、当該運用報告書を当該信託財産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”と規定されている。

【注20】 運用報告書による情報開示の問題指摘としては、参考文献[6]を参照のこと。

【注21】 参考文献[15]参照。

【注22】 2000 年 10 月 1 日現在の評価機関は、野村総合研究所、日経ホーム出版社、大和総研、エービック、QUICK、日本金融通信社、投資信託事情調査会、ブルームバーグ L.P. 東京支店、ファイナンシャル・ネットワーク・テクノロジーズ、株式新聞社、グローバル・ラップ・コンサルティング・グループ、モーニングスター、東洋経済新報社、時事データサービス、キャピタル・アセット・プランニング、三菱アセット・ブレインズ、スタンダード・アンド・プアーズ アイフィス、ロイター・ジャパン、アドバンストアイ、ストックウェザー、インフォバンクの 21 社である。

【注23】 シャープの測度 = $(R_p - R_f) / \sigma [R_p]$
ただし、 R_p : ポートフォリオのリターン
 R_f : 安全資産利子率
 $\sigma [R_p]$: R_p の標準偏差

【注 24】 このテーマに関する詳細な議論は、参考文献[5]を参照のこと。

《参考文献》

- [1] 高橋 元 「投資信託の制度改革と金融資本市場の展望」、『旬刊経理情報』（中央経済社）No.874、1月10・20号
- [2] 高橋 元 「銀行でも買える投資信託——金融ビッグバンで何がどう変わるか？」、『くらしの数』（NHK 学園）1999 年 1 月号

- [3] 高橋 元 「投信は戦略商品となり得るか」、『年金情報』(日本格付投資情報センター) 第 187 号、1998.6.1 号
- [4] 高橋 元 「販売倫理向上と情報開示の徹底を——投信市場の定着・拡大のための条件」、『金融財政』(時事通信社) 第 9069 号、1998 年 5 月 28 日号
- [5] 高橋 元 (1998c) 「わが国の投資信託と今日の課題」、『証券アナリストジャーナル』(日本証券アナリスト協会) 第 36 巻 9 号、1998 年 9 月号
- [6] 高橋 元 「投資信託のディスクロージャーと運用評価」、『ディスクロージャー研究学会編『現代ディスクロージャー論』(中央経済社) 1999 年、第 18 章
- [7] 高橋 元 『投資信託のしくみ』(WAVE 出版) 1996 年[改訂版『投資信託のしくみがわかる本』2000 年]
- [8] 高橋 元 『証券市場と投資の理論』(同文館) 1994 年
- [9] 和泉 満男 『現代の投資信託』(日本経済新聞社) 1987 年
- [10] 井上 義郎 『投資信託入門』(実業之日本社) 1982 年
- [11] 資本市場研究会 『今後の投資信託の在り方について』(資本市場研究会) 1995 年
- [12] 資本市場研究会 『魅力ある投資信託をめざして』(資本市場研究会) 1995 年
- [13] 証券団体協議会 『投資信託の現状と課題』(証券団体協議会) 1993 年
- [14] 杉崎 博 『投資信託の仕組みと改革』(東洋経済新報社) 1996 年
- [15] 山根 寛隆 「投資信託ディスクロージャーの問題点」、『金融財政』(時事通信社) 第 9092 号、1998 年 8 月 31 号
- [16] 蛸山 昌一・編 『投資信託と資産運用——成長への戦略と課題』(日本経済新聞社) 1999 年
- [17] ゴールドマン・サックス投信・編 『投資信託革命——21 世紀の資産運用』(日本経済新聞社) 1998 年
- [18] Bain, William G. “Investment Performance Measurement”, Woodhead Publishing Limited, 1996
- [19] Blume, Marshall E. “An Anatomy of Morningstar Ratings”, Financial Analysts Journal, March/April 1998
- [20] Dorf, Richard C. “The New Mutual Fund Investment Advisor”, Probus Publishing, 1986
- [21] Fabozzi, Frank and Modigliani, Franco “Capital Markets second edition”, Prentice Hall, 1996
- [22] Fredman, Albert J. and Wiles, Russ “How Mutual Funds Work second edition” New York Institute of Finance, 1998
- [23] Grane, Peter G. “Mutual Fund Investing on the Internet” AP Professional, 1997
- [24] Haight, Timothy G. and Morrel, Stephen “The Analysis of Portfolio Management Performance” McGraw-Hill, 1997
- [25] Helly, Jason “The Neatest Little Guide to Mutual Fund Investing”, PULUME, 1996
- [26] Leckey, Andrew “The Morningstar Approach to Investing Wiring into the Mutual Fund Revolution” Warner Books, 1997
- [27] Rose, Peter S. and Kolari, James W. “Financial Institutions fifth edition”, IRWIN, 1995
- [28] Rutherford, Ronald K. “The Complete Guide to Managing a Portfolio of Mutual Fund” McGraw-Hill, 1998
- [29] Spaulding, David “Measuring Investment Performance” McGraw-Hill, 1997