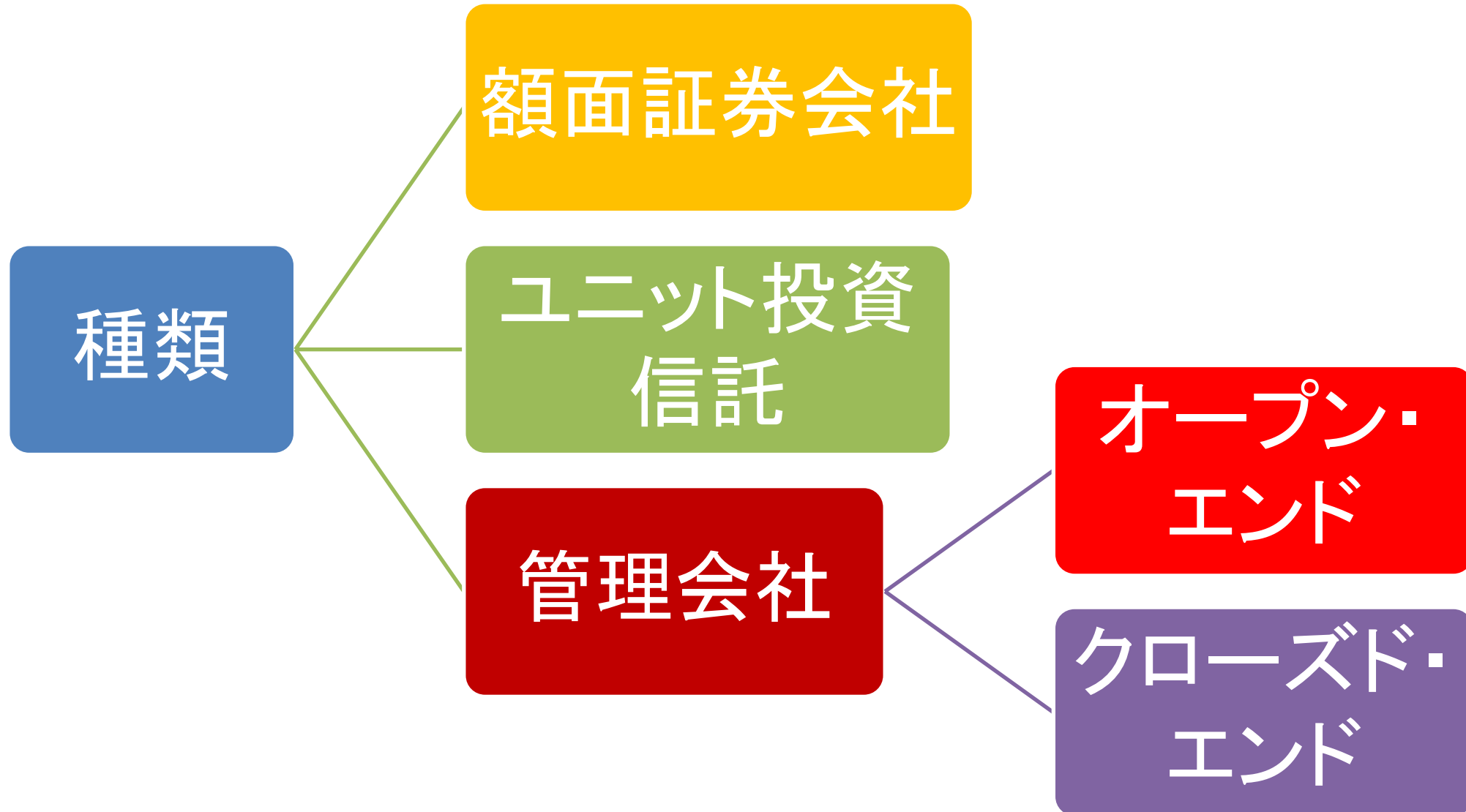


アメリカの投資信託について

野畑証券研修資料

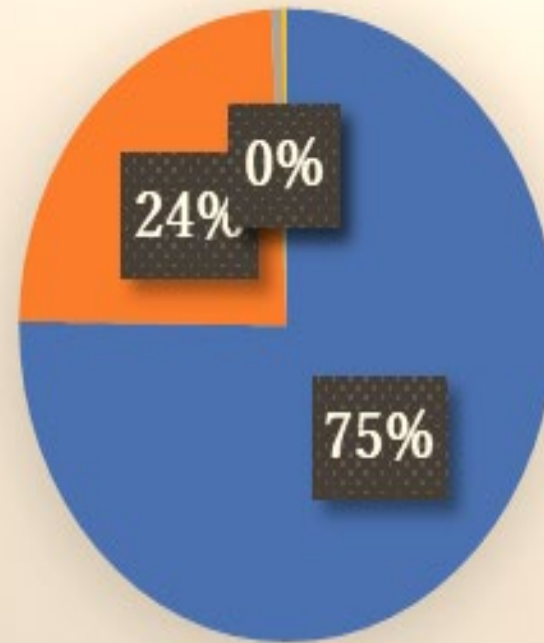
2025年3月27日(木)

アメリカにおける投資信託の種類



投資信託の純資産状況 (ICIFACTBOOK:2023末現在)

純資産総額(33,930・単位10億ドル)



- MF25,519
- ETF8,085
- CEF249
- UIT77

額面証券会社 (Face-amount Certificate Company)

額面証券会社とは、将来日付された券面に記載された固定額を支払う債券を発行する会社

還元方法は、証券の保有者には証券と引き換えに、償還前であれば解約返戻金を、償還期には券面に記載された固定額を支払

税法の改正により税制上の優遇措置が廃止されたため、現在では額面証券会社はほとんど存在しない。

ユニット投資信託 (Unit Investment Trust: UIT)

(1) 定義

ユニット投資信託とは、明確な存続期間で、固定された（非運用型）有価証券のポートフォリオを提供する証券発行の投資会社

(2) 構造

単位（ユニット）毎の非分割の利益を表示している買取請求権付証券のみを発行する。証券は証券会社から販売され、指定期日に終了する。償還等は、純資産価値で買戻し、また証券会社は、二次市場も維持

管理(運用)型投資会社

管理型投資会社とは、基本的にポートフォリオの入替等の積極運用を行う投資会社

内訳として

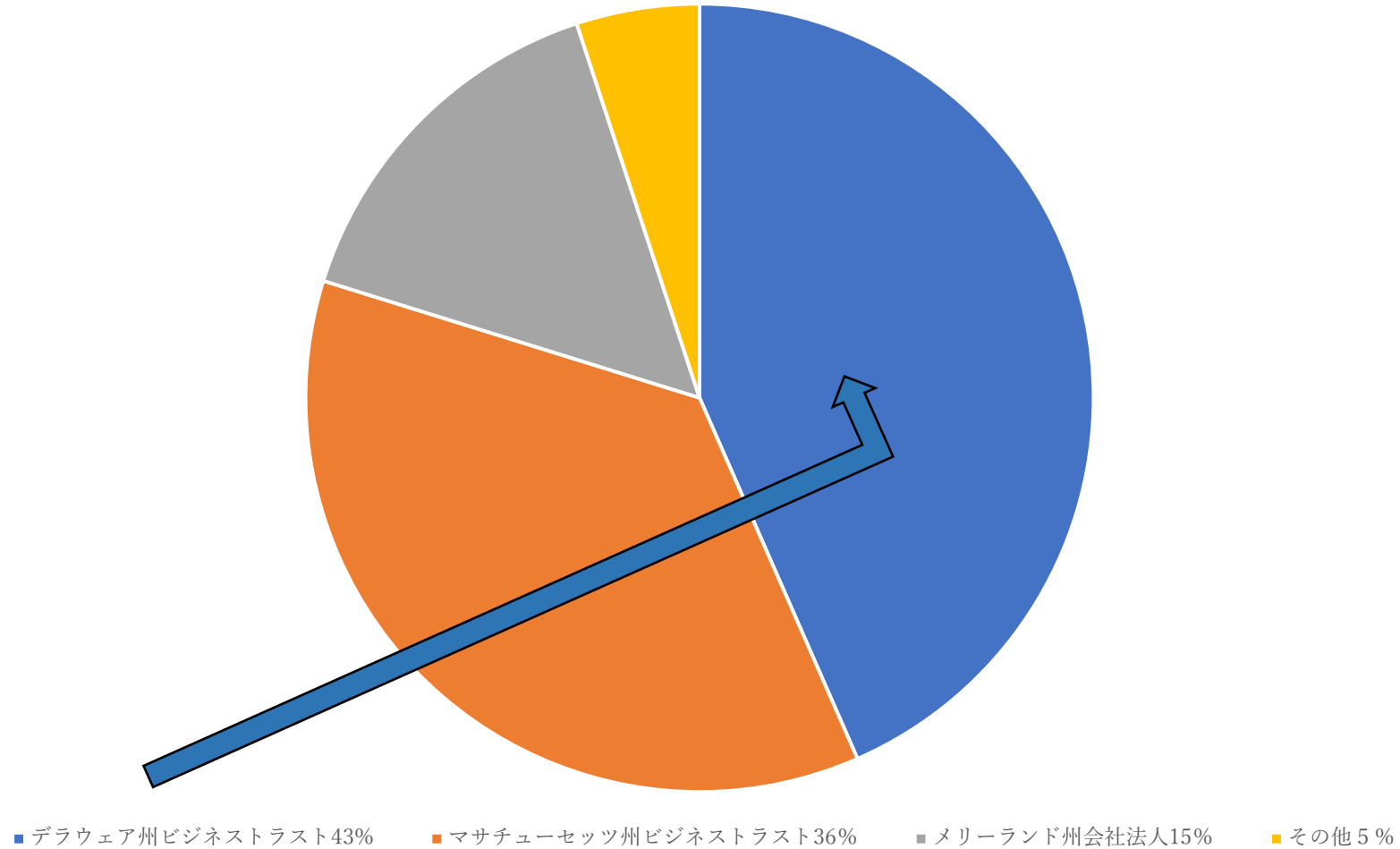
- ①オープン・エンド会社
- ②クローズド・エンド会社

初期の投資信託は、クローズド・エンド会社であったが、現在はオープン・エンド会社が主流

形態は、株式会社形態とビジネス・トラストが殆ど

管理(運用)型投資会社の法的ステイタス

組織形態(2023年末ファンドの数8,992)



オープン・エンド会社 (Open-end Company: OEF)

オープン・エンド会社は、いつでも株式の発行と償還ができる集団投資スキーム

特徴として、

オープン・エンド会社株式の発行価格や償還価格は、ファンドの純資産価値に比例して変動するため、そのパフォーマンスを直接反映

この種類の主なものは、ミューチャルファンド

運営方針

オープン・エンド会社はアクティブ運用

ポートフォリオ・マネージャーが購入する有価証券を選択

インデックス・ファンドも人気が高まっている。

インデックス・ファンドは、S&P 500などのインデックスを複製しようとするオープン・エンド会社であり、そのため、マネージャーが購入する有価証券を積極的に選択することはできない。

オープン・エンド会社の普及

現在ではオープン・エンド会社は、先進国のほとんどで利用可能となっている。

英国のユニット・トラストおよびOEIC、欧州のSICAV、ヘッジファンドなどはすべてオープン・エンド型ファンドである。その用語や運用ルールは各国で様々である。

クローズド・エンド会社 (CLOSED- END COMPANY: CEF)

新規株式公開 (IPO) を通じて提供する株式数が固定されている投資会社

クローズド・エンド会社はオープン・エンド会社と異なり、償還可能な株式を発行しない。運用は投資顧問が担う。



資金の追加・減少が発生しない (資金を固定できる) のでファンドを組成しやすい。

上場(非上場)

歴史的に、クローズド・エンド会社の大部分は証券取引所の「上場」会社であり一般上場会社の株式のように取引所または店頭市場で公開取引

上場クローズド・エンド会社の投資家は、他の上場企業の株式を取引するのと同様に、証券会社を通じて株式を売買

[非上場クローズド・エンド会社もあり、これらは最近着実に資産残高を伸ばしている。主に仲介業者を通じて個人投資家向けに公募か、私募により一定の適格投資家向けに販売]

特徴

- ① メリットや潜在的なリスクの存在
- ② レバレッジや負債へのエクスポージャー
- ③ プレミアムまたはディスカウントの支払い
- ④ 定期的な分配金の受領（元本払戻）
- ⑤ 手数料

上場投資信託（Exchange-Traded Fund: ETF）

上場投資信託とは、オープン・エンド投資会社またはユニット投資信託で取引所で取引される投資商品の1つ

上場投資信託の株式は証券取引所で市場価格で売買

[上場投資信託は、各取引日の終値で1株当たりの純資産価値で購入または換金できるミューチュアル・ファンドの特徴と、市場価格で取引されるクローズド・エンド会社の取引日中の取引機能とを組み合わせたもの]

上場投資信託の種類

① 指数連動型上場投資信託

上場投資信託のほとんどは、指数連動型上場投資信託
(S&P 500株価指数のような証券指数に追随)

② アクティブ運用型上場投資信託

明記された投資目標の達成を目指し、株式、債券、その他の資産のポートフォリオに投資

(アドバイザーは、インデックスとの適合性を考慮せずに、ポートフォリオの構成銘柄を日々積極的に売買する)

ミューチュアル・ファンドの経緯

1929年のウォール街発株式市場の大暴落により、それまで活況を呈していた投資信託レバレッジの高いクローズドエンド・ファンドが消滅し、小規模なオープンエンド・ファンドが生き残るなど、状況は変化

そのため、ニューディール政策の一環として金融市場の適切化、効率化を図るよう米国連邦議会は証券市場全般、特にミューチュアル・ファンドを規制する1940年投資会社法ほか一連の法律を可決

なぜ、ミューチャルフアンドと呼ばれるのか

1936年の歳入法によって「ミューチャル・インベスト・メントカンパニィ (mutual investment companies)」を課税対象として認めた。

(法案審議段階で相互的事業: Mutual Enterpriseであるとの説明があった)。

1940年投資会社法は、課税所得を株主に分配する「ミューチャル・インベスト・メントカンパニィ」に対し、その所得に対する連邦税を免除することを認めた。

関係法の整備

1933年証券法 1934年証券取引所法

1933年証券法では、ミューチュアル・ファンドを含む一般向けに販売されるすべての投資商品について、証券取引委員会への登録を義務付け、投資を検討している投資家に対して、投資に関する重要な事実を開示した**目論見書**を提供することを義務付けている。

1934年証券取引所法では、ミューチュアル・ファンドを含む証券の発行者は投資家に対して**定期的に報告**を行うことが義務付けられている。この法律により証券取引委員会が設立され、同委員会がミューチュアル・ファンドの**主要な規制当局**となっている。

1936年国内歳入法 1940年投資会社法

1936年国内歳入法により、ミューチュアル・ファンドはパス・スルー型として扱われることが認められた。ファンドではなく投資家にその所得に対する課税義務が生じる。

1940年投資会社法により、ミューチュアル・ファンドを特に規定する規則が定められた。これらの新しい規制により、オープン・エンド型ミューチュアル・ファンドの企画が促進された。

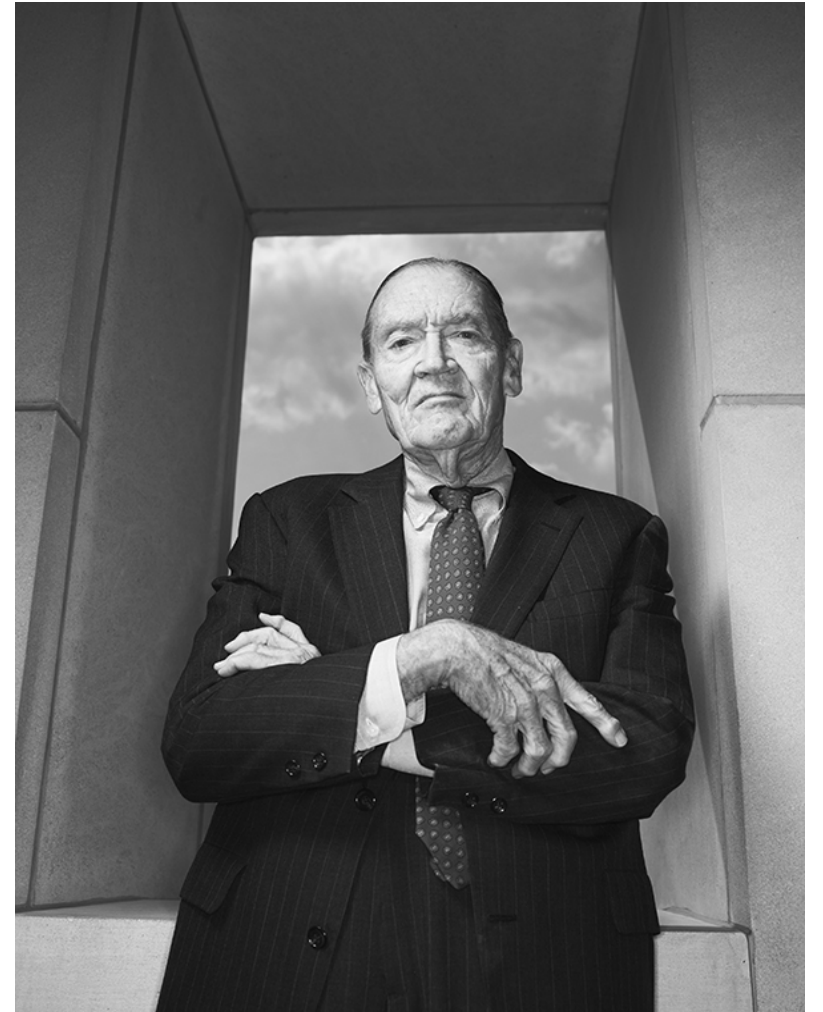
ミューチャルフアンドの歴史ー1

○1970年代初頭の金利高騰の環境下でマネーマーケット・ファンドが導入されたことで、業界の成長は劇的に加速した。

○1970年代後半には、最初の小売向けインデックス・ファンドが登場した。

「インデックス・ファンドの父」(1929 – 2019) ジョン・クリフトン・“ジャック”・ボーグル (John Clifton "Jack" Bogle)

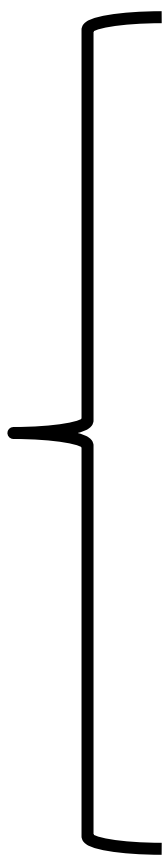
バンガード・グループの創業者
世界初の個人投資家向けのインデックス・ファンドを設定
「バンガード500インデックス・ファンド」は、最大のミューチュアル・ファンドの一つ



—2 1980年代成長期の要因

- ①株式と債券の両方における強気相場
- ②新商品の導入（地方債、各種産業セクター、国際ファンド、ターゲット・デート・ファンドに基づくファンドなど）
- ③ファンドシェアの拡大
（新販売チャネル・退職金制度）

ミューチャルフアンドの特徴

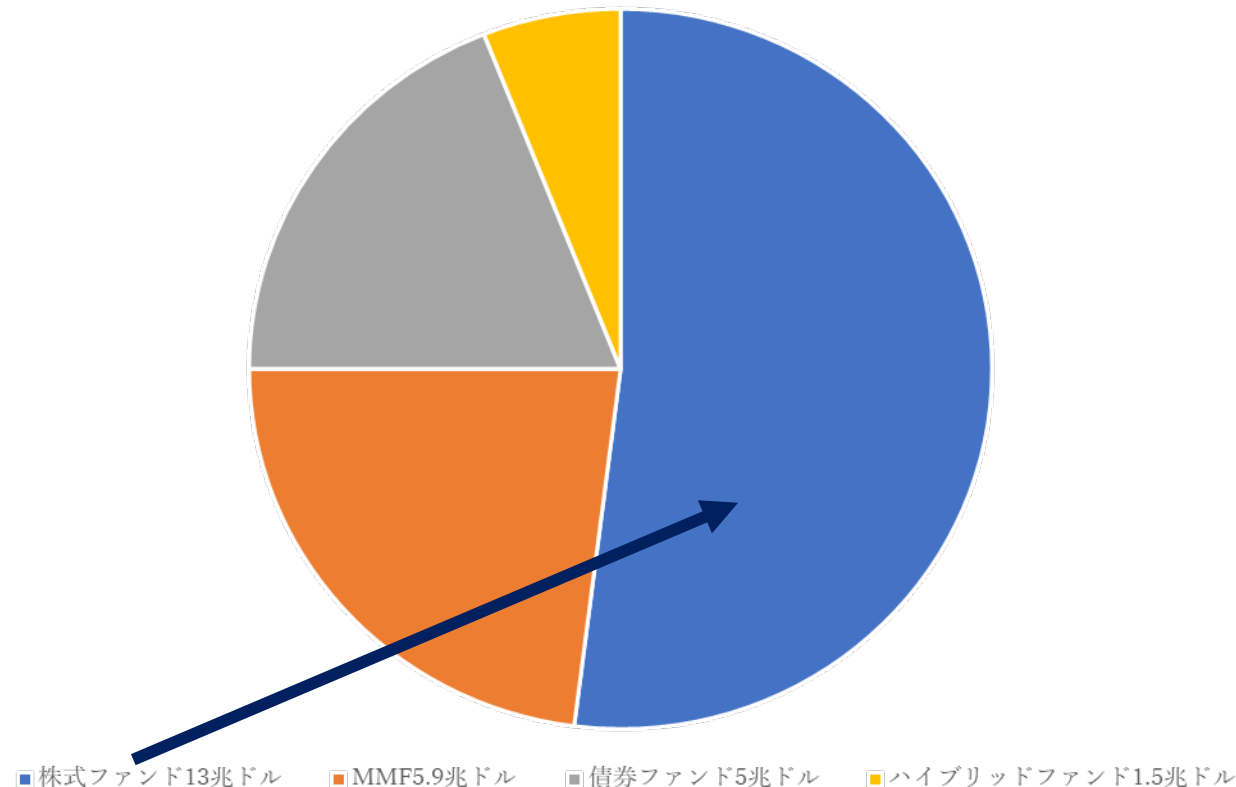
- 
- ①分散投資
 - ②流動性
 - ③専門的な投資管理
 - ④サービスと利便性
 - ⑤政府による監督
 - ⑥透明性と比較の容易さ

ミューチュアル・ファンドの現状 (ICI資料)

2023年末時点で、総純資産額が25兆5000億ドル

アメリカのミューチュアル・ファンド業界は、世界最大の規模

ミューチャルファンド純資産の内訳(2023末)



ミューチュアル・ファンドの内訳

純資産・約25.5兆ドルの大部分は長期ミューチュアル・ファンド・約19.6兆ドル(77%)

株式ファンドだけで米国ミューチュアル・ファンドの純資産の約13兆ドル(52%)を占め、

次いでマネーマーケット・ファンドは純資産の約5.9兆ドル(23%)を占め、

残りは、債券ファンド約5兆ドル(19%)とハイブリッド・ファンド約1.5兆ドル(6%)となっている。

ミューチュアル・ファンドに対する投資家の需要

投資家の需要は、投資家の投資目標達成を援助するファンドの能力など、さまざまな要因に影響される。

米国の世帯は、

- ①退職後の生活への備え、緊急時の貯蓄、教育費の貯蓄など、長期的な個人の財務目標を達成するために、株式、債券、ハイブリッド型ミューチュアル・ファンドに頼っている。
- ②企業やその他の機関投資家と同様に、高い流動性と一般的な短期市場利回りにアクセスできるため、現金管理ツールとしてマネーマーケット・ファンドを利用している。

ミューチャル・ファンドの保有者像ICI分析

典型の人物像

中年で定職を持ち大学等を卒業し、いわゆる中間層

初めてのミューチャル・ファンド購入は企業年金制度を通じたものであり、目的は退職後の資金を貯蓄するために少なくとも一つ以上の株式ファンドを保有し、世帯の総資産の半分以上をミューチャル・ファンドに投資

—2

ミューチャル・ファンドの保有は全世代に及ぶが、保有傾向は異なるとする。

保有世帯は、ベビーブーマー世代 35%、X世代 27%、ミレニアム世代 26%と大宗を占める。

ベビーブーマー世代は企業年金制度とそれ以外が41%、企業年金制度以外が37%と多く、これに対しミレニアル世代は、企業年金制度とそれ以外が49%、企業年金のみが37%と企業年金に依拠している割合が多くなっている。

世代分類

(Pew Research Center、ピュー研究センター)

沈黙の世代: 1928～1945年生まれ

ベビーブーム世代: 1946～1964年生まれ

X世代: 1965～1980年生まれ

ミレニアル(Y)世代: 1981～1996年生まれ

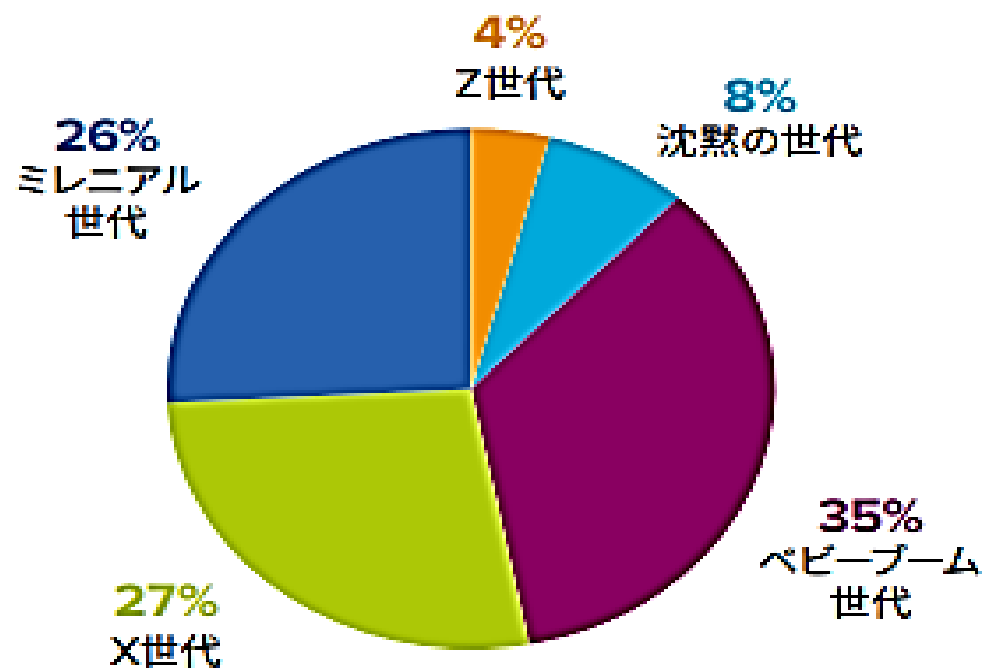
Z世代: 1997～2012年生まれ

アルファ世代: 2013年以降に生まれた世代

ミューチュアルファンドの保有は全世代に及ぶが、保有傾向は世代ごとに異なる

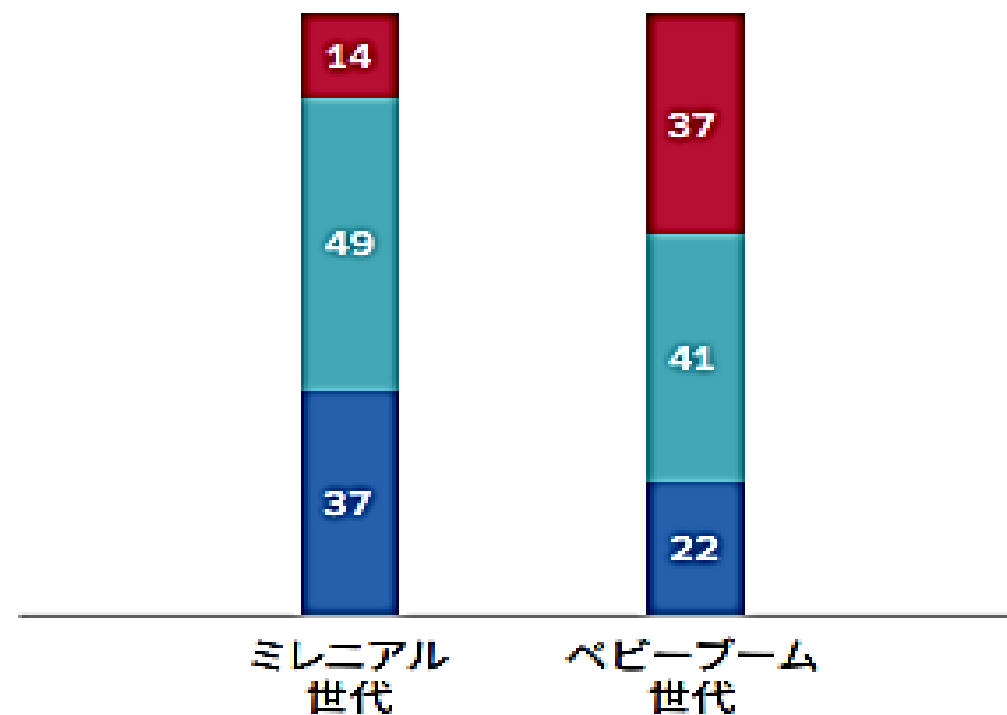
ミューチュアルファンドを保有する米世帯が占める世代別の比率（2023年）

幅広い世代がミューチュアルファンドを保有



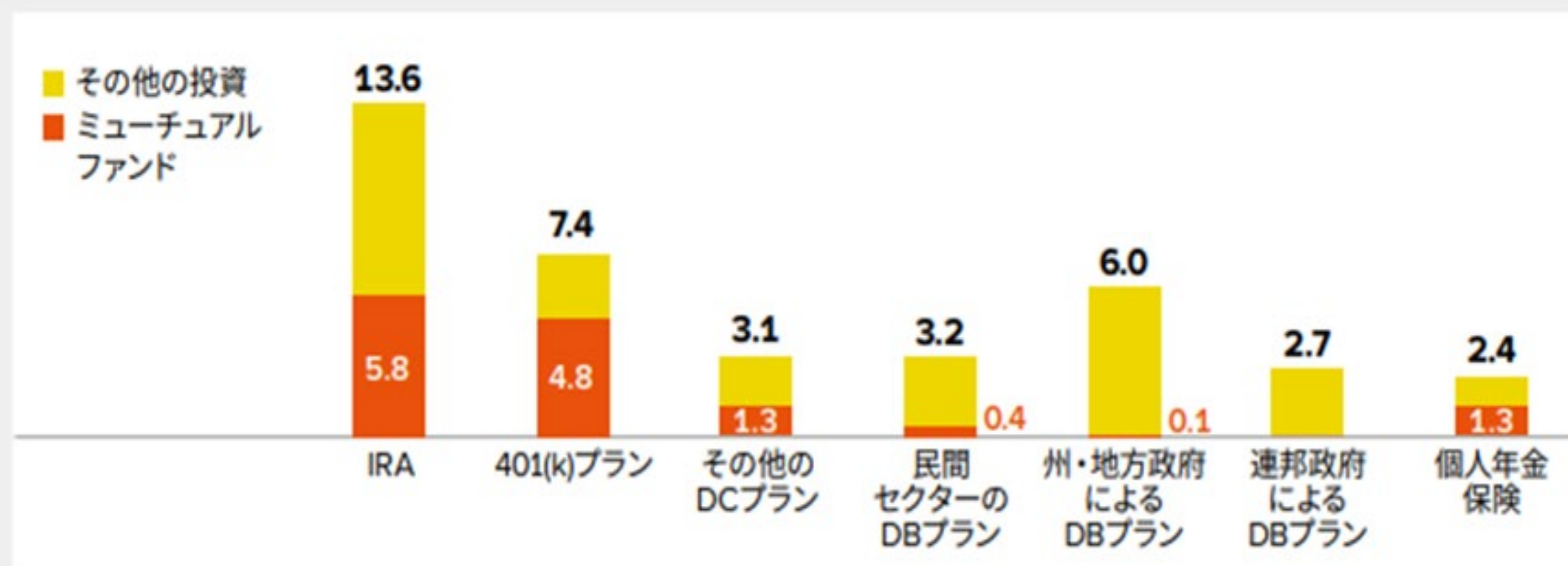
ミューチュアルファンド保有の内訳

- 企業年金制度以外のみ
- 企業年金制度とそれ以外の両方
- 企業年金制度のみ



IRAとDCプランは米国リタイアメント市場にとって極めて重要

単位：兆ドル（2023年末時点）



運営体制・組織形：外部組織による運営

ミューチュアル・ファンドは、事業会社ではなく、伝統的な意味での従業員もいないので、他の企業とは異なり契約を締結した外部の組織によって運営される。

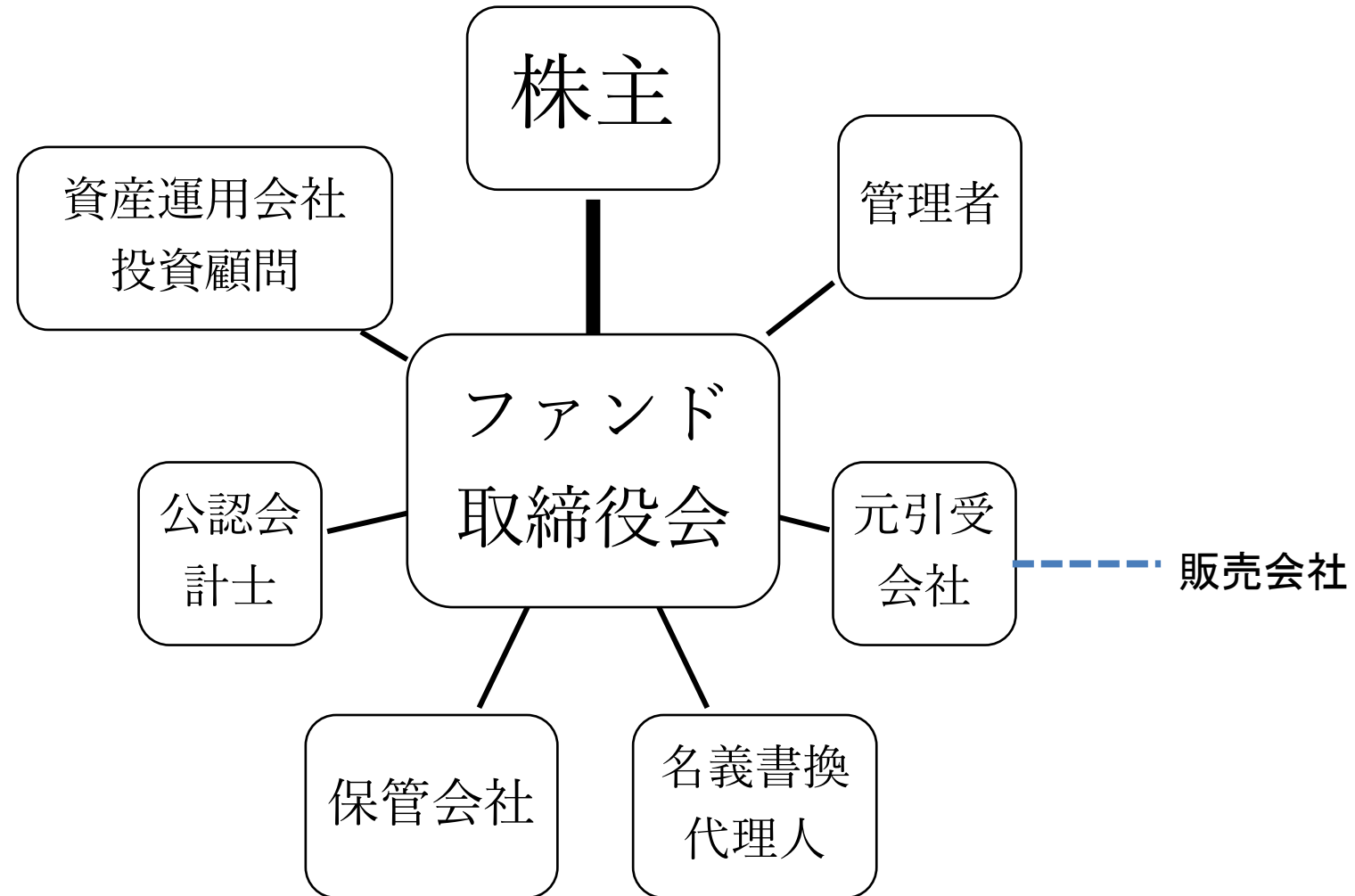
ファンドの資産運用やその他の業務活動の遂行をサードパーティーやサービスプロバイダー（関連団体または独立請負業者）に依存している。

チーフ・コンプライアンス・オフィサー（CCO）の設置

すべてのファンドはCCOを置かなければならず（投資会社規則38a-1）、その任命はファンドの取締役会の承認が必要

CCOは毎年、取締役会に対しファンドのコンプライアンス方針と手続の適切性、その実施の有効性、および発生した重要なコンプライアンス事項に関する報告書を提出する

ミューチャルフアンドの組織



取締役会

ミューチュアル・ファンドは、取締役会を設置することが義務付けられており、その取締役会のメンバーの過半数は、一般的にファンドの投資マネージャーから独立していなければならない。

独立取締役がファンド投資家の利益を守る「監視役 (watchdog)」の役割を果たすことになる。ファンドの管理運営を監督することにより、ファンドの株主の利益を代表する。

株主

他の企業の株主と同様に、ミューチュアル・ファンド株主にも特定の議決権がある。

招集された取締役会で取締役を選任する権利や、ファンドの資産を運用する事業体である投資顧問会社との契約条件の重要な変更を承認する権利などが含まれる。例えば、ファンドの管理報酬は、株主の過半数の賛成がなければ増額できない。

スポンサー(投資顧問会社)

ミューチュアル・ファンドを設定するのは、スポンサー(通常はファンドの投資顧問会社)が行う。スポンサーには様々な責任がある。例えば、ファンドの立ち上げに必要なファンドの管理・運営を行う外部組織を整える必要がある。

ファンドの投資会社法は、少なくとも10万ドルの資本を持つことを義務付けている。この資本は通常、スポンサーまたはアドバイザーが初期投資の形で拠出する。

投資アドバイザー（資産運用会社）

投資アドバイザーは、ファンドの投資を指揮し、その業務を処理する全体的な責任を負う。

投資アドバイザーは、ファンドの株主のために働き、ファンドの投資目的と方針に沿って、ファンドのポートフォリオでどの証券を売買するかを決定する投資の専門家など、独自の従業員を抱えている。

ファンドのポートフォリオを管理するだけでなく、アドバイザーはファンドの管理者として様々な「バックオフィス」サービスを提供することも多い。

管理者

ファンドの管理者は、ファンドの多くのバックオフィス業務を処理する。例えば、事務スペース、事務サービス、ファンドの会計サービス、データ処理、記帳などを提供することが多い。

証券取引委員会、税務、株主、その他の報告書を提出すること(コンプライアンス手続きと内部統制の維持)もある。

元引受会社

元引受会社は証券会社が販売することを定める販売協定をファンドの代理として行う。

投資家は、ファンドの名義書換代理人を通じて直接、またはファンド株式の販売を認可された証券会社を通じて間接的にファンド株式を購入し、換金する。

名義書換代理人

名義書換代理人はミューチュアル・ファンドとその株主に対し、株主口座の記録を管理し、配当金とキャピタル・ゲインを計算し分配し、株主口座明細書、連邦所得税情報、その他の株主通知を作成し郵送するサービスを行っている。

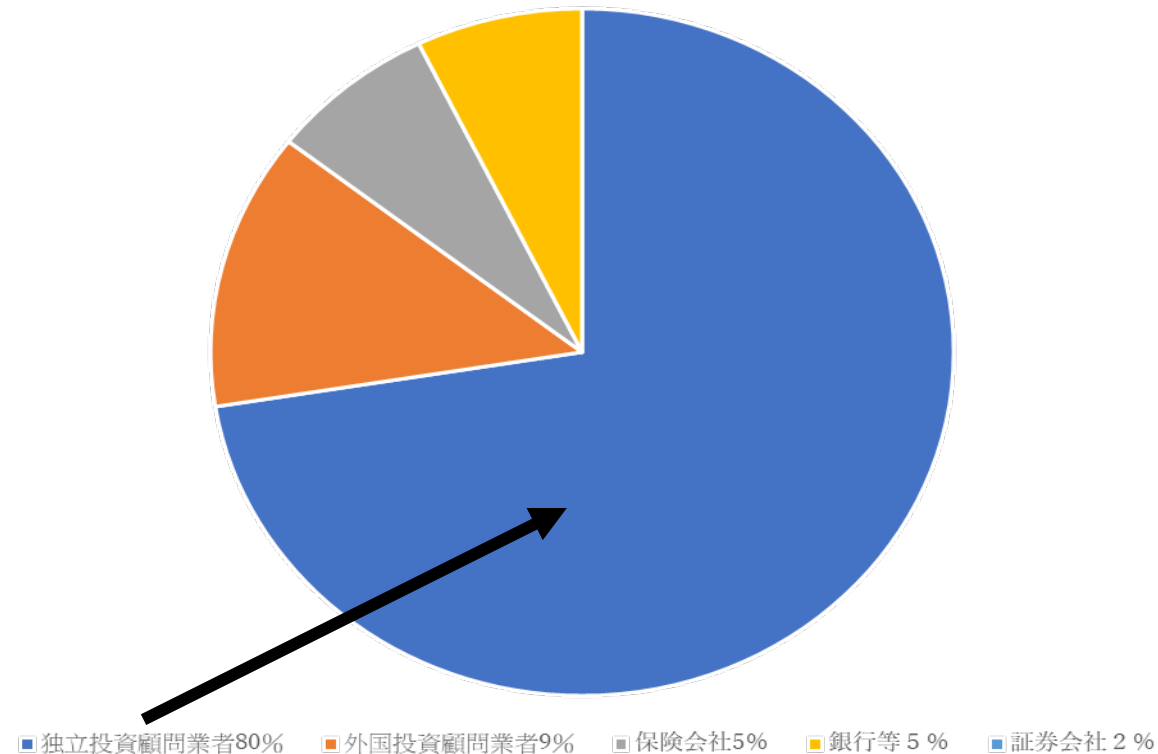
公認会計士

公認会計士は、ファンドが公開する財務諸表を認証する。

ミューチャル・ファンドの母体別内訳(2023年末)

独立投資顧問業者が80%を占める。外国投資顧問業者が9%、保険会社5%、銀行等5%、証券会社2%となっている。

ミューチャル・ファンドの母体別内訳



ミューチャル・ファンドの商品

ミューチュアル・ファンドには、

1. アクティブ運用ポートフォリオ

プロの投資アドバイザーが特定の投資目的を達成するために独自の投資組み合わせを作成

2. パッシブ運用ポートフォリオ

アドバイザーが選択したベンチマークやインデックスのパフォーマンスに追随しようとする

具体的商品

(1) 株式ファンド 米国または外国の株式に投資するもので、一部はインデックス・ファンドであり、その他はアクティブに運用

(2) 債券ファンド 国債や投資適格社債など、固定金利の収益をもたらす投資を購入し、運用

(3) 資産配分(バランス)ファンド ファンドの目標に応じて、一定の金額を債券や株式に配分する。通常、1つのファンドでインカム収入と成長の可能性を提供

(4) インデックス・ファンド インデックスを追跡することで低コストのシンプルな方法を提供しており、一般的にアクティブ運用ファンドよりも税効率が低いと云われている。

(5) マネーマーケット・ファンドMMF 米国財務省短期証券やCDなどの現金同等物に投資するもの。リスクの低い投資であり、普通預金口座よりも高い収益が期待できる。

(6) ターゲット・デート・ファンド 資産配分ファンドの一種で、例えば株式や債券といった有価証券や資産クラスを、お金が必要になる予定日(通常は退職時)が近づくにつれて徐々にシフトさせるもの。

(7) 商品ファンド エネルギー開発や鉱業など、商品取引が盛んな産業に関わる企業に投資するもの。インフレ対策として非常に有効な反面、株式ファンドよりも値動きが激しい傾向がみられる。

(8) 環境、社会、ガバナンス(ESG)ファンド

環境への責任、人権、宗教観など、経済以外の原則を考慮して有価証券の選択や配分を行う。また、防衛、アルコール、タバコ、ギャンブルなどの特定の業界への投資を避けるファンドも含む。

非課税ファンド(地方債)

非課税債券ファンドは、地方債利子に帰属する金額を分配する。これらの「非課税利子配当」は連邦所得税が免除され、場合によっては州税や地方税も免除される。

非課税MMFは、短期の地方債またはそれに準ずる商品に投資し、非課税利息配当金を支払う。これらのファンドからの収入は一般に非課税であるが、投資家は所得税申告でそれを報告しなければならない。

レバレッジ

ミューチュアル・ファンドによるレバレッジの利用を厳しく制限

ミューチュアル・ファンドが上位証券の発行や、発行者となる上位証券の販売を禁止

銀行からの借入は、すべての借入に対して最低300%の資産担保があることを条件に許可。その結果、法律で認められる負債と資産の最大比率は1対3となり、レバレッジ比率は最大1.5倍まで

規制法（投資会社に対する連邦と州の規制）

投資信託は、連邦証券法、州証券法および会社法、連邦税法および州税法、自主規制団体が制定した規制、証券取引委員会および内国歳入庁（「IRS」）が制定した規則を含む規制スキームによって管理されている。

規制組織 証券取引委員会

1934年証券取引所法4条により証券取引委員会が証券法、証券取引所法両法の施行を行う。

管轄下にある事業体には、証券取引所、自主規制機関、地方債規則制定委員会、NASDAQ、代替取引システム、および他人の口座で取引を行うその他の事業体が含まれる。

自主規制団体 (Self-regulatory organizations : SRO)

1. 証券取引所

NY証券取引所ほか登録証券取引所は、自主規制責任を負っている。

各取引所は、証券会社に対する規制要件を定めている。

また、取引所への上場を希望する発行体に対する要件を定め、SECに提出する情報に加えて、取引所への情報提出が必要となる場合がある。

2. 金融業界規制機構

(Financial Industry Regulatory Authority : FINRA)

金融業界規制機構は、2007年7月に全米証券業協会(NASD)とニューヨーク証券取引所の会員規制、執行、仲裁機能を統合し、重複を省き効率化を図るためできた自主規制組織

一般に、証券取引委員会に登録されたすべての証券会社は、金融業界規制機構に登録し、会員にならない。

業界団体・投資会社協会

(Investment Company Institute:ICI)

SECの円滑な実施のためには、ファンド業界との継続的な連絡窓口となる業界団体の設立が不可欠と証券取引委員会は認識。この要望に応え、1940年10月1日、ファンド業界のリーダーたちは全米投資会社協会(NAIC)を設立した。

1961年には会員資格が拡大され、ファンドの投資顧問や主幹事証券会社も含まれるようになり、名称も現在の投資会社協会に変更された。事務所は、首都ワシントン。

具体的な活動

(1) 規制に対する支援

ICIは、ファンド業界の効率的な規制について、証券取引委員会や国内外の規制当局と協力すること

(2) 研究機関

ICIの初期段階で、ファンドとその活動に関する最新統計の必要性から1944年よりファンド数、ファンド複合体、株主数などに関するデータを会員から収集し始めた。現在、データは公開され (<https://www.ici.org/>)