



投資信託の収益分配金の仕組み

川 口 八 洲 雄

概要 公開型投資信託のうち定期分配型投資信託の収益分配金の仕組みについて分析し、投資元本の一部解約に伴う特別分配金の合法性について論じた。とくに、投資信託法第4条（投資信託の締結）及び第19条（投資信託の解約等）は、特別分配金が違法配当にならないための構成要件であり、毎月分配型投資信託の仕組みの中心となる法規定である。一般消費者が毎月分配型投資信託を競って購入する背景と、投資信託法の投資家保護の理念の不備について明らかにする。

Abstract A good many private investors buy today open-end investment trust from which these investors can receive monthly cash dividends. Why so? This paper aims to analyze the open-end investment trust in Japan and to demonstrate against the dividend policy which consists of special distributions or extraordinary dividends by the return of paid in capital and dividends payable to private investors.

キーワード 毎月分配型投資信託, 特別分配金, 投資元本の解約, 元本払戻出資金

原稿受理日 2012年4月24日

問題の所在

最近の新聞報道によれば、投資信託の投資家のうち6割以上が毎月収益分配金を受け取ることができる契約型投資信託（委託者指図型投資信託）を購入し、投資家の中心は定年退職者や高齢者の一般消費者であるという。1990年代に始まる政府の実質ゼロ金利政策に伴って、「預貯金」から「投資」へのライフ・スタイルのスローガンのもとに、一般消費者は、預貯金による財産形成をやむなく断念し、専門知識のない個人投資家として、金融・証券市場へ参入することを余儀なくされている。定期分配型投資信託は、1997年の改正投資信託法によって制度化されて以来、一般消費者を投資信託へ誘う有力な金融商品として急速に拡大している。とくに、毎月収益分配金の支払いを約束する契約型投資信託は、投資信託（ファンド）の設計主体であると同時に信託財産を運用する委託会社が信託財産の運用に失敗し当期に損失（赤字決算）を出した場合でも、信託契約で約束した通り、受益者は毎月収益分配金を受け取ることができる。

しかし、会社法や企業会計の視点から見る場合、毎月分配型投資信託は、月次決算ごとに剰余金の分配可能額の範囲を超えて収益分配を実施する点において、他に類例を見ない金融商品であるといっても過言ではない。

剰余金の配当は、会社法や企業会計原則に定められた会社実務にしたがう場合、会社法や企業会計原則における資本取引と損益取引の区分の原則を遵守して、債権者保護と株主保護の利害対立を調整するため、剰余金の分配可能額の範囲内で剰余金を分配する処理に限定されている。

これに対して、毎月収益分配金を受け取る契約型投資信託は、本稿の分析から明らかになるように、委託会社が月次決算において欠損金を計上する場合に、投資元本（払込出資金）の取得原価から当期損失相当額を減額する形式により、投資元本の一部払戻金を原資とする収益分配を実施する。

本稿は、問題の所在として、何ゆえに定期分配型投資信託が有力な金融商品として普及したのか、その直接的な要因と投資信託を支える法律・会計制度について、株式会社と企業会計の視点から検証することである。本稿の目的は、月次決算ごとに分配金を支払う投資信託の背景について、投資信託法及び投資信託計算規則に基づく合法的実務を分析するとともに、毎月分配型投資信託における当期損失計上時の分配原資が委託者の投資信託の一部解約による出資金の払戻しであることを明らかにする。

1 投資信託の関連会社の業務

投資信託は、信託契約型投資信託（委託者指図型投資信託）と投資法人（会社型投資信託）の2つに区分することができる。欧米の投資信託が会社型であるのに対して、わが国の投資信託は、そのほとんどが信託契約型投資信託である。契約型投資信託は、法人格のない金融商品として取り扱われるため、根拠法の投資信託法と金融商品取引法の規制・監督にしたがう金融・投資の部門領域である。

投資信託は、委託者が投資信託約款に掲げる一定の信託の目的（特定の信託の設計により達成すべき信託の目標であり、受託者の運用指針となる信託の目標をいう）にしたがって、信頼すべき受託者に、金銭、有価証券その他の財産権を移転し、信託財産の名義人になった受託者（信託銀行）は、委託者の信託目的と運用の指図にしたがって信託財産の管理・運用を行う制度である。投資信託の制度は、これを根拠付ける制度的理論として、信託財産の管理・運用・収益分配を行う導管（パイプライン）であるという信託導管論によって合理づけられている。このため、信託契約型投資信託は、法人格を与えられない単なる金融商品として位置づけられ、剰余金の分配政策に対する個人投資家の関与を首尾一貫して排除する形式で投資信託独特の会計処理と収益分配を行っている。投資信託制度が信託導管論に立脚して単なる金融商品として存立する限り、個人投資家の保護は、名目上の役割しか果たせないように思える。

投資信託は、原則、投資信託法と委託会社の信託約款に基づいて、投資信託委託会社、受託会社（信託銀行）、受益者の三者から構成されている。ただし、委託会社が投資信託の募集・販売を直接行わず外部の第三者に委託する場合は、銀行、証券会社、保険会社等が委託会社に代わって、受益証券の募集及び売買、分配金等の支払いを代行する。

契約型投資信託（委託者指図型投資信託）における各関係会社の主要な業務活動と取引の仕組みは、次の通りである。

(1) 販売会社の業務

委託会社が設計及び発行した投資信託の受益証券の募集及び販売の代行。投資家の申込金の委託会社への交付。受益証券の売買の代行。収益分配金、償還金、解約金の支払の代行。目論見書及び運用報告書の交付の代行。取引残高報告書の交付の代行。

(2) 委託会社の業務

投資信託約款の所管官庁への届出及び投資信託の設立。投資信託（ファンド）の設計。

投資信託受益証券の発行、募集、交付。目論見書の作成及び交付。有価証券報告書の作成及び所管官庁への提出。専門家のファンドマネージャーによる金融、経済、経営、証券市場等の調査、分析、助言。受託会社との信託契約の締結。投資家の申込金の管理委託。信託財産運用対象物（有価証券）の買付け指示。信託財産の運用指図。運用報告書の作成及び交付。信託財産に関する帳簿の作成義務。受益証券の毎日の基準価額計算。

(3) 受託会社の業務

信託契約の締結。信託財産の保管及び信託財産と自己財産との分別管理。委託者の運用指図に基づく信託財産の売買。信託財産の計算。信託財産の基準価額の計算。受益証券発行の認証。決算報告及び運用報告書の作成、提出、交付。

(4) 受益者の役割

受益証券の購入（信託受益権の取得）。収益分配金、償還金、解約金の受取り。信託報酬、売買手数料、信託財産留保額その他手数料の支払い。

2 投資信託協会の会計規則

投資信託の財務諸表等を作成する場合の会計処理、記載方法及び信託財産の科目及び計上額は、投資信託法を補完する細則として、信託財産の計算に関する規則（改正平成23年11月16日。以下「投資信託計算規則」という）に定められている。他方、信託協会は、「投資信託計算規則」を投資信託業の実務に適用する目的で具体化した「投資信託に関する会計規則」（以下「投資信託会計規則」という）を公表している。その概要は次の通りである。

第1条（趣旨）：投資信託財産の貸借対照表、損益及び剰余金計算書及び附属明細表（以下、「財務諸表等」という）の作成に当たっての会計処理及び記載方法並びに投資信託財産の各科目の内容及びその計上額については、投資信託財産の計算に関する規則（平成12年府令第133号、以下、「投資信託計算規則」という）及びこの規則の定めるところによる。

第6条（資産の部）：貸借対照表の資産の部は、預金、株券、売買目的有価証券、受取手形、未収金等その他の資産科目に細分化し、各科目において法令で定める金額を計上する。

第7条（負債の部）：負債の部は、借入金、未払金、未払費用、前受金その他の負債を示す法科目に細分化し、各科目において法令で定める金額を計上する。

第8条（投資有価証券等）：投資有価証券その他の金融商品及び派生商品の評価は、原則として時価によるものとする。

第10条（純資産の部）：純資産の部は、元本、株価変動準備金、価額変動準備金、期末剰余金又は期末欠損金に区分する。なお、元本の部には、元本金額及び元本を当期の収益分配に充当する場合の当該充当金額を元本調整引当額として表示する。

第11条（元本の定義）：計算期間末日の受益権口数に約款で定められた一口当たりの金額を乗じた額を元本とする。

第12条（株価変動準備金及び価額変動準備金の定義）：純資産額の元本を上回る金額に約款で定められた一定割合を乗じた金額は株価変動準備金又は価額変動準備金とする。

第14条（損益及び剰余金計算書の区分）：損益及び剰余金計算書は、収益と費用に区分し、収益の合計額から費用の合計額を差し引いて当期利益又は当期損失を算出するものとする。また、当該の算出した金額に解約による当期利益分配額又は当期損失分配額を加減し、調整後当期利益又は調整後当期損失を算出するものとする。

期末剰余金は、調整後当期利益に期首剰余金又は期首欠損金、当期中の追加信託による増減額、当期中の解約による増減額及び分配金を加減して算出するものとする。

第17条（有価証券売買損益の認識）：有価証券等売買による実現損益の計上は、約定日に行うものとする。有価証券等の評価損益は、計算期間の末日に有価証券売買損益として計上する。

第21条（解約に伴う当期利益分配額又は当期損失分配額の定義）：当期中に委託者の一部解約の実行により分配された当期利益又は当期損失の額を、解約に伴う当期利益分配額又は当期損失分配額とする。

第22条（当期追加信託による増減額の定義）：当期中の追加信託による剰余金又は欠損金の増減額を当期解約による増減額とする。

第24条（分配金の計上）：投資信託の分配金は、分配金の決定日に損益及び剰余金計算書に計上する。また、当該分配金の未払額を未払収益分配金として貸借対照表に計上するものとする。

前掲の「投資信託会計規則」は、要約すれば、次のようになる。

すなわち、投資信託の期末剰余金は、期末の資産総額から期末の負債総額を差し引いて期末純資産を算出し、期末純資産から投資元本を差し引いた金額である。また、期末剰余金は、任意積立金に当期繰越利益（当期末処分利益）を加算した合計額である。

期末純資産＝投資元本＋期末剰余金（又は期末欠損金）

期末剰余金（又は期末欠損金）＝任意積立金＋繰越利益（又は繰越損失）

任意積立金＝株価変動準備金＋価額変動準備金＋分配準備積立金

投資信託の剰余金は、前掲の計算式が示しているように、期末の任意積立金に繰越利益（当期末処分利益）を加えた金額である。投資信託（金融商品）又は投資信託法人の剰余金の分配で問題になるのは、剰余金の分配可能額である。会社法の配当規制にしたがえば、剰余金の分配は、分配可能額の範囲で行わなければならないのであって（会社法第461条第2項）、分配可能額の限度を超える剰余金分配は、違法である（会社法第462条）。

しかしながら、「投資信託会計規則」の前掲条文「委託者による投資信託の一部解約」は、剰余金の配当を配当可能額の範囲に限定した配当規制を考慮に入れない規定である。すなわち、委託者が信託財産の運用に失敗し当期損失を計上する場合でも、当期損失分配金は、投資元本の一部解約という要件事実があらかじめ投資信託約款に記載されていることを根拠に、当期損失を計上した場合の収益分配金として表示されている。投資信託約款の「一部解約」条項は、当期損失を計上した場合の分配金を収益分配金として合理づけるための構成要件として事前に設定されたものである。それゆえ、投資信託の「一部解約」条項は、投資信託の契約を締結する以前に内閣府に提出される投資信託事業の目的を記載した約款の内容であって、投資家の関知するところではない。したがって、投資信託の締結に当たり、約款に記載された「一部解約」について投資家に対して合理的かつ十分な説明と告知がなされない限り、収益分配金として表示される当期損失分配金は、投資家の判断を誤解に導く恐れがある（第21条参照）。

前掲の「投資信託会計規則」第14条において、損益及び剰余金計算書で算出した当期利益又は当期損失に、投資元本の解約による当期利益処分額又は当期損失処分額を加減して調整後の当期利益又は当期損失を算出する、と定められている。

「投資信託会計規則」第14条でいう「一部解約」とは、前述した通り、投資信託委託会社が約款の投資信託の一部解約条項により、当期損失相当額に見合う投資元本取得原価の一部解約を実施した場合、一部解約に伴う投資元本の一部払戻金を分配原資とする法律行為にほかならない。したがって、「投資信託の会計規則」第14条の「投資元本の一部解約」は、委託会社が信託財産の運用に失敗した場合に備え、一般投資家と投資信託契約を締結する前に、あらかじめ投資信託約款のなかに当該条項を記載しておくことによって、投資元本払戻額を損失計上時の分配金に充当するための要件を構成している。「投資信託会計

規則」第14条は、この意味において、投資信託とその分配政策を支える構成要件である。平易に言えば、「投資信託会計規則」第4条の規定は、当期損失分配金すなわち特別分配金を収益を原資とする分配金として偽装するための詭計である。

「解約に伴う当期利益分配額又は当期損失分配額」について定めた第21条には、委託者による投資元本の一部解約により分配された当期利益又は当期損失を、解約に伴う当期利益分配額又は当期損失分配額とする、と規定されている。

これは、投資信託契約の一部解約により投資元本の一部について分配した当期利益を当期利益分配額とすることであり、同様に、投資元本の一部を返済して、投資元本の一部払戻相当額を損失発生時の分配金として処理するという意味に解釈することができる。ただし、第21条の条文は、とくに損失発生時において分配金の源泉になる剰余金の会計処理に関連して理解することが難しい。金融商品会計実務指針は、この点について次のように分かりやすく説明している。

金融商品会計実務指針（「金融商品会計に関する実務指針」）は、前述の追加型証券投資信託において、期中収益分配後の基準価額が投資家の個別元本（取得原価）を下回る場合、この下回る部分の金額の会計処理について、次のように説明している。

「追加型証券投資信託のうち、購入後短期間に計算期間の末日が到来するものについて、収益分配のうち払込資金からの払戻しに相当するものとして区分されている場合または区分されていなくてもそのほとんどが払込資金からの払戻しと認められる場合には、払込資金の払戻し相当額については当該証券投資信託の取得原価を減額処理する」（第96項(2)）。

「なお、追加型証券投資信託については、追加購入者の購入価格は追加設定時の基準価格を基礎として決定されるため、基準価格が元本を上回っている場合には、元本に上乗せ部分を加算した金額を払い込むことになる。したがって、追加購入者が受け取る収益分配金には、実質的に払込金からの払戻しの性格を有するものが含まれていることになる。しかし、収益分配金のうちどの部分が実質的に払込金からの払戻しに該当するかは、追加設定の時期、信託財産の運用状況、収益分配金の源泉等によって異なり、払戻し相当額が明らかにされていない限り、これを特定することは難しい。そこで、購入後短期間に計算期間の末日が到来する場合で、収益分配金のほとんどが払込資金からの払戻しと認められる場合には、収益分配金を収益として計上せず、当該証券投資信託の取得原価を減額処理するものとした」（第287項後段）。

会社法や企業会計原則において厳格に規制される資本取引と損益取引の区分を顧慮することなしに、投資元本の一部払戻額を損失計上期における収益分配金として合理づける点

に、投資信託固有の考え方と会計処理を読み取ることができる。

なお、前述した約款の「一部解約」条項について、投資信託法（「投資信託及び投資法人に関する法律」（最終改正平成23年6月24日）は、次のように規定している。

第4条（投資信託契約の締結）

第1項：金融商品業者は、投資信託契約を締結しようとするときは、あらかじめ、当該投資信託契約に係る委託者指図型投資信託約款（以下この章において「投資信託約款」という。）の内容を内閣総理大臣に届け出なければならない。

第2項：投資信託約款においては、次に掲げる事項を記載しなければならない。

第1号：委託者及び受託者の商号又は名称、第2号：受益者に関する事項、第3号：委託者及び受託者としての業務に関する事項、第4号：信託の元本の額に関する事項、第5号：受益証券に関する事項、第6号：信託の元本及び収益の管理及び収益の分配に関する事項、第7号：投資信託財産の評価の方法、基準及び基準日に関する事項、第8号：信託の元本の償還及び収益の分配に関する事項、第9号：信託契約期間、その延長及び信託契約期間中の解約に関する事項、以下、省略。

前掲の「投資信託契約の締結」第4条の規定を受けて、第19条は、「投資信託契約の解約の届出」について、次のように規定している。

第19条（投資信託契約の解約の届出）

投資信託委託会社は、投資信託契約を解約しようとするときは、あらかじめ、その旨を内閣総理大臣に届け出なければならない。

以上のように、投資信託法第4条及び第19条において、「投資信託契約の締結」並びに「計算期間中の投資信託の一部解約」について記載した投資信託約款を事業を開始する前にあらかじめ内閣府に提出する場合に限り、「期中における投資信託の一部解約」が認められている。

これまで前述した通り、「期中の投資元本の一部解約」の意味について簡単な分析を行ったが、更なる分析と評価については、後述する。

企業会計基準委員会は、投資信託において信託財産を構成する有価証券の評価について、「金融商品に関する会計基準」（企業会計基準第10号、平成18年8月11日）を公表している。有価証券の評価に関する規定は、次のとおりである。

第24項：運用を目的とする金銭の信託は、当該信託財産の構成物である金融資産又は金融負債について、本会計基準により付されるべき評価額を合計した額をもって貸借対照表価額とし、評価差額は当期の損益として処理する。

投資信託の収益分配金の仕組み（川口）

第24条の注8：運用目的の信託財産の構成物である有価証券の評価について。運用目的の信託財産の構成物である有価証券は、売買目的有価証券とみなし、その評価基準に従って処理する。

なお、「金融商品に関する会計基準」は、信託会社が保有する売買目的有価証券の評価基準に関連して、第15項において次のように規定している。

時価の変動により利益を得ることを目的として保有する有価証券（以下「売買目的有価証券」という）は、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額は当期の損益として処理する（第15項）。

要するに、信託財産を構成する有価証券の評価は、前掲の「金融証券に関する会計基準」第15項及び第24項にしたがって、信託会社が保有する有価証券は売買目的有価証券とみなして、期末決算において時価で評価した金額をもって貸借対照表に計上する。

企業会計基準委員会は、平成19年8月2日、信託に関する実務対応報告第23号「信託の会計処理に関する実務上の取り扱い」を初めて公表した。なお、ここで実務対応第23号の概要について紹介する前に、投資家が投資信託を売買するときの基準価額について明らかにしておく。

投資信託の受益権の購入は、口数単位で行い、受益権口数1口当たり1円を基準価額とするが、通常の場合、受益権口数10,000口を取引単位とするため10,000円が基準価額になる。投資信託の基準価額10,000円は、株式1株の市場価格に相当するものであり、受益権口数10,000口当たりの純資産時価をいう。投資信託の信託財産の運用対象物に組入れられた有価証券（公社債又は株式）は、その日の証券取引所終了時の終り値（最終相場）で評価され、この有価証券時価に当該公社債利子又は株式配当金の収入額を加算して資産総額を算定する。資産総額から未払収益分配金、未払信託報酬、未払手数料等の信託に係る負債を差引いて純資産総額を算定する。純資産総額をその日の受益権口数総計で割って、受益権1口当たり純資産として基準価額を算定する。

$$\text{純資産時価} = \text{資産（有価証券時価（取引所の終り値）} + \text{公社債利子} \cdot \text{株式配当金} \\ - \text{負債（未払収益分配金} + \text{未払信託報酬金} + \text{未払手数料等）}$$

$$\text{基準価額} = \text{純資産時価評価総額} \div \text{受益権口数総計}$$

設定された投資信託の当初の基準価額は、受益権1口当たり1円をベースに受益権10,000口を最小取引単位とする。したがって、投資信託の基準価額は、投資信託の設定当初は、

10,000円から出発するが、投資信託の募集期限以降は、受益権10,000口当たりの証券取引所のその日の最終相場をいう。

投資信託の設定以降、各営業日の基準価額は、毎日、委託会社によって運用対象物に組入れられた銘柄の取引所の終り値に基づいて計算される。追加型投資信託（通常、オープン型投資信託ともいい、投信設定時の公募期限を超えいつでも購入できる公開型投資信託をいう）の場合、基準価額は、設定当初の投資家に続いて、募集期限以降に投資家が投資信託を購入又は解約するときの投資信託受益権の売買価額となる。

ところで、信託に関する実務対応報告第23号「信託の会計処理に関する実務上の取り扱い」は、受益権の会計処理について、次のように定めている。

A 委託者兼当初受益者が単数である場合の金銭の信託。

委託者及び受益者の会計処理

(1) 信託設定時

- 委託者兼当初受益者は、信託財産となる金銭を金銭の信託であることを示す適切な科目に振り替える。

(借) 受益権 (△△信託) ×× (貸) 現金 ××

(2) 期末時

- 投資信託は、一般に運用目的で保有する売買目的有価証券と考えられている（金融商品会計基準第87項、金融商品会計実務指針第97項）。したがって、委託者兼当初受益者は、付すべき時価評価額を合計した額をもって貸借対照表額とし、その評価差額は当期の損益として処理する（金融商品会計基準第24項、金融商品会計実務指針第98項）。

(借) 受益権 (△△信託) ×× (貸) △△信託評価益 ××

(借) (△△信託) 評価損 ×× (貸) 受益権 (△△信託) ××

B 委託者兼当初受益者が複数である場合の金銭の信託（合同運用を含む）。

(1) 信託設定時

- 委託者兼当初受益者は、信託財産となる金銭を有価証券（投資信託や商品ファンド）又は合同運用の金銭の信託であることを示す適切な科目に振り替える。投資信託では受益権は有価証券として取り扱われている。

(借) 有価証券（又は△△信託受益権） ×× (貸) 現金 ××

(2) 受益権の売却時及び期末評価時

- 受益者（当初受益者のみならず他から受益権を譲り受けた受益者も含む）は、有

投資信託の収益分配金の仕組み（川口）

価証券又は有価証券に準じて、保有目的に応じて会計処理をする。運用目的の金銭の信託は、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額を当期の損益として計上する（金融商品会計基準第24項）。

売却時

（借）現金××（貸）有価証券（又は△△信託受益権）××

有価証券（又は△△信託受益権）売却益××

（借）現金××（貸）有価証券（又は△△信託受益権）××

有価証券（又は△△信託受益権）売却損××

期末時（売買目的有価証券の評価）

（借）有価証券××（貸）（△△信託受益権）評価益××

（借）（△△信託受益権）評価損××（貸）有価証券××

3 投資信託の一部解約と特別分配金

ここでは、投資信託における剰余金の分配について、投資信託の根拠法である投資信託法（「投資信託及び投資法人に関する法律」最終改正平成23年6月24日）及び投資信託計算規則（「投資信託財産の計算に関する規則」最終改正平成23年11月16日）に基づいて分析する。分析する前にあらかじめ言えば、投資信託法及び投資信託計算規則は、これを制定する当初から、欧州連合や米国の政策のように、わが国の金融投資市場セクターにおいて一般消費者と個人投資家を保護するという基本理念を欠落したまま施行された結果、投資信託金融機関の利害関係を最優先する法制度として寄与している。

会社法は、平成17年の改正により利益配当概念を剰余金配当概念に変更しているが、違法配当（いわゆる蝸配当）に対する規制は、従来通りである。会社法は、期末剰余金（その他資本剰余金＋その他利益剰余金）の額から当期損失と自己株式処分の対価との合計額を控除した剰余金の額を配当可能な金額として配当を規制している（会社法第461条）。配当可能額を超えて剰余金の分配を行った場合は、当該行為に関連する職務を履行した業務執行取締役は、剰余金の分配を受領した者と連帯して、会社に対して分配額の返済をしなければならない（会社法第462条）。

以下、投資信託の剰余金について考察する。

(1) 剰余金の計算に関する法規

投資信託計算規則

第52条（剰余金の計算）

第3項「計算期間中に委託者指図型投資信託の一部解約を行うことができる旨投資信託約款（「投資信託法」第4条第1項に規定する投資信託約款をいう）に表示のある委託者指図型投資信託にあつては、一部解約に伴う当期純利益金額の分配額は第1項第1号の当期純利益金額又は当期純損失金額から当該金額を減算する形式により、一部解約に伴う当期純損失金額の分配額は同号の当期純利益金額又は当期純損失金額に当該金額を加算する形式により、表示しなければならない。」

投資信託計算規則第52条「剰余金の計算」第3項は、次の論点に整理することができる。

- (1) 委託者指図型投資信託は、委託者の投資信託約款（「投資信託法」第4条第1項）に表示されている事業の目的と方針を有する。
- (2) 投資信託約款には、計算期間中に委託者指図型投資信託の一部解約を行うことができるという事業の内容及び事業の方針の趣旨が記載されている。
- (3) 委託者指図型投資信託において、一部解約に伴う当期純利益金額の分配額は、当期純利益金額から当該金額を減算する形式により表示し、また、一部解約に伴う当期純損失金額の分配額は、当期純損失金額に当該金額を加算する形式により表示しなければならない。

投資信託約款に記載される信託事業の目的及び趣旨において、投資信託の一部を計算期間中において解約することができる点に、第52条第3項「剰余金の計算」の会計的な意義がある。投資信託の約款に記載された「一部解約」条項は、当事者一方による事業設立の目的及び趣旨に関する規定である。したがって、投資家が委託者と投資信託契約を締結する場合、契約を締結するときに、「一部解約」条項について、委託者の説明責任が履行されたか否かを問わない限り、委託者による「一部解約」は、約款にしたがって実行されるため、合法的な行為であるといえる。

しかしながら、個人の投資家は、投資信託の契約を締結するときに、投資信託約款の「一部解約」条項について委託者から十分かつ合理的な説明と告知を受けているかは、實際上、疑問である。投資家は、専門知識をもたない一般の消費者として、信頼すべき委託者に対し、信託受益権の購入対価として信託金を託したのであり、投資信託約款において「一部解約」条項が記載された理由、信託受益権の解約と当期純損失分配金（運用報告書上の特別分配金）との関連等について合理的かつ十分な告知と説明を受ける権利がある。

投資信託の収益分配金の仕組み（川口）

投資信託法第52条は、委託者による運用の失敗を一部解約に伴う特別分配金として偽装する点において実質上、詭計になる規定である。

次に、投資信託の剰余金に関する問題として、投資信託固有の剰余金の計算の方法が定められている。以下、条文を再度引用する。「投資信託の期中の一部解約を行うことができる委託者指図型投資信託において、一部解約に伴う当期純損失金額の分配額は、当期純損失金額に当該金額を加算する形式により表示しなければならない」。

投資信託委託者が信託財産の運用に失敗した場合、運用損として当期純損失が損益計算書に計上される。委託者は、約款に記載された「一部解約」条項と当期の分配方針に応じて、投資信託の一部解約を実行する。期中の投資信託について一部解約する場合、委託者の会計処理は、(借) 受益証券(信託受益権) × × (貸) 未払金(元本払戻金) × ×である。この投資信託の解約は、会計処理上、受益証券を販売し元本の信託金を受け取ったときの反対仕訳になり、委託者による受益証券の買い戻しに該当する。したがって、これは、委託者が投資元本取得原価の一部を減額処理すると同時に、元本払戻金の未払取引を計上するための資本取引にほかならない。

月次決算において当期損失を計上し欠損金(マイナスの剰余金)の分配を決定した場合は、期中と同様に、未払分配金を投資元本(投資信託受益権の取得原価)を減算する形式により投資元本の払戻金として処理する。

(借) 受益証券(取得原価) × × (貸) 未払分配金 × ×

以下、設例のモデルケースにしたがって、投資信託の分配金の会計処理を明らかにする。

ケースA：期首の基準価額10,500<期末の基準価額10,600

期首及び期末の任意積立金=500円。

分配方針：当期純利益100円全額を原資として収益分配金に充当する。

分配処理 (借) 繰越利益剰余金100 (貸) 未払分配金100

分配後(権利落ち後)の基準価額=10,500円。

ケースB：期首の基準価額10,500<期末の基準価額10,550

期首の任意積立金=500円。

分配方針：当期純利益全額50円と任意積立金50円を取り崩して収益分配金に充当する。

分配処理 (借) 繰越利益剰余金50 (貸) 未払分配金100

任意積立金50

分配後の期末基準価額=10,450円。期末の任意積立金=450円。

ケースC：期首の基準価額10,500<期末の基準価額10,400

期首の任意積立金ゼロ。受取利息20円。

分配方針：収益分配金20円は受取利息20円を原資とし、当期損失分配金80円は、個別投資元本の取得原価を減額処理する形式で元本払戻金を当期損失分配金（特別分配金）に充当する。

分配処理（借）信託受益権100（貸）未払分配金（普通分配金）20

未払分配金（特別分配金）80

分配後の期末基準価額=10,400円。

ケースD：期首の基準価額10,500<期末の基準価額10,400

期首の任意積立金=ゼロ。

分配方針：欠損金100円相当額の個別投資元本（取得原価）を減額処理する形式で元本払戻金を当期損失分配金（特別分配金）に充当する。

分配処理（借）信託受益権100（貸）未払分配金（特別分配金）100

分配後の期末基準価額=10,300円。

分配の権利落ち後（分配後）の基準価額=10,480円

前掲モデルのケースAとBは、損益計算で計上した剰余金からの分配であり、資本取引と損益取引を区分した原則的な分配処理である。ケースCとDは、元本の払込元本（受益証券）を一部解約し、投資家へ償還する元本払戻金を当期損失計上時の分配金に充当する。これは、投資信託委託者が投資家に販売した受益証券を買戻す資本取引であるが、分配を決定するときに、対価の元本払戻金を損益取引の成果と分配に振り替えている。これは、約款の「一部解約」が実施されない場合には、資本と損益を混同する会計処理である。

おわりに

毎月分配型投資信託は、投資信託法、投資信託計算規則、金融商品取引法等において制度化されたものである。しかし、投資信託とその分配金の仕組みについて分析する場合、投資信託が当事者一方の利害を偏重する金融商品であることが明らかになる。

根拠法の投資信託法、金融商品取引法及び金融商品会計基準は、投資信託を金融商品として初めて制度化するときに、欧州連合や米国のように、金融・投資市場セクターにおいて一般消費者を保護するための基本的な政策目標を確立しなかった点に、今日の不安定な法律状況をもたらした背景がある。投資信託法は、金融商品として制度化されて以来、一

般消費者と個人投資家の判断を誤導してきた。投資信託法を所管する金融行政の責任は、一般消費者の健全な財産形成を毀損したという点で極めて重大である。

投資信託の最も重要な点は、投資信託法の第4条（投資信託の締結）及び第19条（投資信託の解約等）にある。これは、毎月分配型の投資信託を法律上制定することにより、信託関連企業の安定的な信託報酬制度を保護し、他方では、不適正な会計処理によって個人投資家の信託財産の毀損又は損失リスクを制度上容認するという法的効果に導いた。

投資信託法第4条及び第19条の規定は、あらかじめ、投資信託契約の一部解約に関する事項を記載した投資信託約款を内閣府に提出する法的義務を定めている。「投資信託の一部解約」が記載された約款は、委託者が当期純損失を計上する場合、投資元本の一部を返済する形で元本払戻金を合理化するために構成された投資信託の要件である。仮に、約款の「投資信託の一部解約」条項が存在しなかったとするならば、投資元本の返済額をもって剰余金を原資とする収益分配金として偽装された特別分配金は、資本取引と損益取引を混同しており、明らかに違法配当である。

欠損金を計上したときの分配原資として、約款に定めた「投資信託の一部解約」を利用して、運用損失に相当する金額の投資元本の一部を解約することにより、投資元本の払戻金をもって収益分配金に付け替える。投資信託法第4条及び第19条は、法的効果として毎月収益分配を生み出すために、あらかじめ投資信託約款の中に仕組まれた構成要件である。「投資信託の一部解約」を定めた約款が存在して初めて、投資信託の特別分配金は、合法的な収益分配金としての法的効果を生じる。その意味において、投資信託法第4条及び第19条は、解約による特別分配金を合法化するための詭計である。

しかしながら、投資信託市場の透明化と健全な市場育成に向けて、個人投資家の保護を強化するという原則的な立場からいえば、現行投資信託法と金融商品取引法等には、取引形態、会計処理、契約時の告知義務、信託報酬及び信託手数料等に関連して、制度上、極めて重要な不備が散見される。定期分配型投資信託は、当事者一方の利害を偏重するための詭計であり、可及的速やかに廃止するべきである。

第一に、投資信託の依拠する「信託導管論」は、個人投資家の視点からいえば、顧客の利害を重視する制度的理論として限界である。投資信託制度は、これを理論的に支える「信託導管論」から離脱し、投資法人制度に準じて、個人投資家の意思を集約する機関を制定すべきである。

第二に、投資信託法における約款の「投資信託の一部解約」条項は、早急に撤廃すべきであり、廃止しない場合には、投資信託契約の締結に際し、投資家に対する告知及び説明

の義務を規定すべきである。現行制度では、個人投資家は、約款の趣旨について説明すら受けていないか、あるいは説明を受けているとしても特別分配金と利益分配金の剰余金分配の仕組みに関して無理解である。

第三に、欠損金を計上した場合、特別分配金概念を元本払戻分配金の表示科目に改正すべきである。これに関連して、運用損益を信託報酬に反映させる仕組みを、顧客の視点から検討すべきである。現行の信託報酬制度は、信託業の一方的利害に偏しており、専門家としての運用能力と実績をまったく反映していない。この最たる弊害は、運用の失敗による赤字欠損を元本払戻金の特別分配金に転化する点に表れている。