

2026年は米国でETF(シェア)クラス設定ブームもありETF好調継続へ！ ～ETF革新の‘第三の波’として暗号資産やDCでのETFクラス活用へ、 日本の種類受益権とファミリーファンド方式～

三菱UFJアセットマネジメント株式会社 経営企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

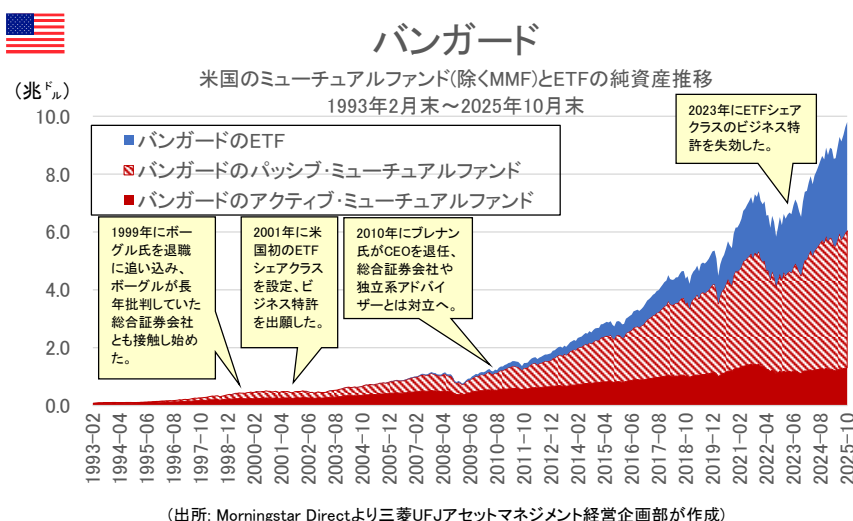
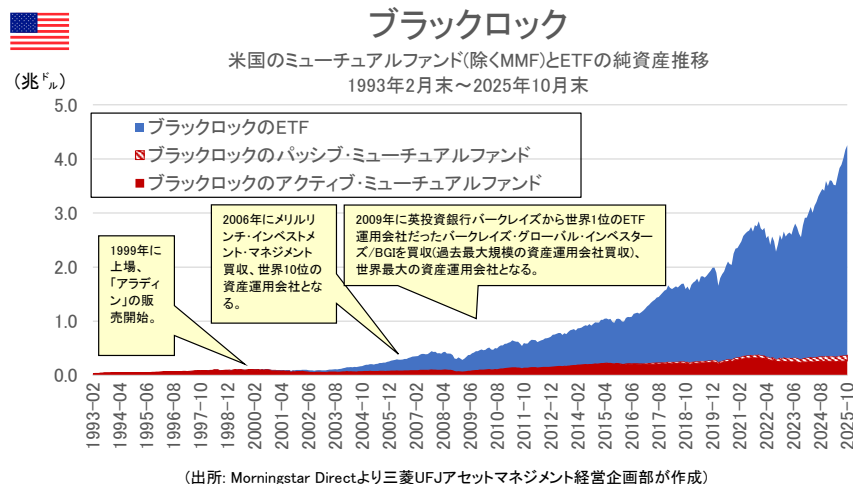
●2026 年は米国で ETF(シェア)クラス設定ブームもあり ETF 好調継続へ！

今年も残りわずかだが、今年はグローバルにミューチュアルファンド/mutual funds(ETFとMMFを除くオープンエンド型投資信託/open-end management investment company、日本の追加型投資信託に相当)が低調な中、ETF が好調だった(日本は追加型投資信託が好調でETFは低調、最新動向は当コラム筆者による投信調査レポート参照～<https://www.am.mufg.jp/report/investigate/>)。

2025 年の ETF は欧州・韓国・加・豪も好調だったが、米国が特に好調で、それはブラックロック/BlackRock(i シェアーズ/iShares)とバンガード/Vanguard が牽引するものだった(2023 年 9 月 11 日付日本版 ISA の道 その 386「資産運用立国とは？ ブラックロック、バンガード、フィデリティのビジネスと資産倍増～金融

行政方針に盛り込まれた「資産運用立国の実現」に向けた施策～https://www.am.mufg.jp/report/investigate/_jpf/isa/2023/09/11/oshirase_20230911_2.pdf)。 **2026 年は米国で ETF(シェア)クラス/ETF(share) classes の新規設定ブームが起こり、2025 年と同様に米国が牽引するグローバルな ETF 好調が継続する見込みだ**

(ETF 好調の理由…2024 年 12 月 9 日付投信調査コラム No.415「私募投信や SMA から ETF へ? 米国ではファンドマネジャーもファイナンシャル・アドバイザーも ETF 志向、日本(欧州)では?」～https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_241209.pdf)。



2025 年 11 月 17 日、**米国の証券取引委員会/Securities and Exchange Commission/SEC が、ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ/Dimensional Fund Advisors/DFA のファンド 13 本に ETF(シェア)クラス/ETF(share) classe 設定を認めた**(2025 年 11 月 17 日付

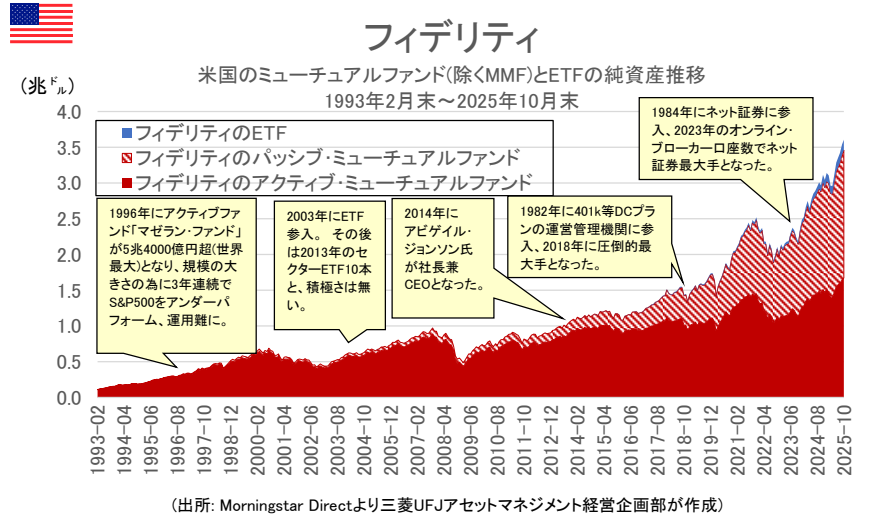
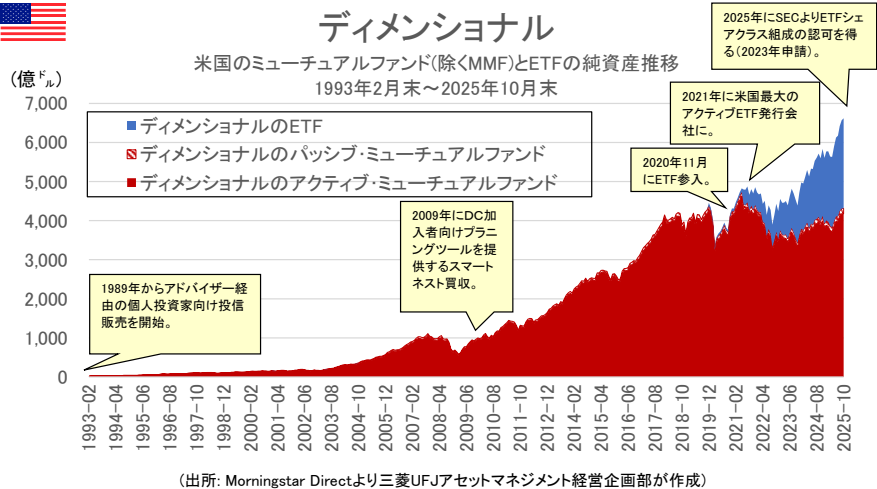
SEC「In the Matter of DFA INVESTMENT DIMENSIONS GROUP INC., DIMENSIONAL INVESTMENT GROUP INC., DIMENSIONAL ETF TRUST, DIMENSIONAL FUND ADVISORS LP」～<https://www.sec.gov/files/rules/for/2025/1c-35786.pdf>)。

SECはDFAのオープンエンド型投資信託13本に、1本のETFクラス/ETF Class(one class of exchange-traded shares that operates as an exchange-traded fund)と、1本もしくは複数のミューチュアルファンドクラス/Mutual Fund Class(one or more classes of shares that are not exchange-traded)の設定を認めたのである(後述)

※1: ETFクラスは承認が必要だが、トークン化ファンドのオンチェーンクラスは承認が不要)。

DFAは2023年7月13日にSECに対して投資会社法免除措置/exemptive reliefを申請した(1日1回の基準価額でない取引やマルチクラス、一定条件下で共同投資やファンド間での取引を認めてもらう為)。しかし(規制緩和に消極的な)民主党主導のSECだった為、2025年4月21日に(規制緩和に積極的な)共和党のポール・アトキンスSEC委員長が就任するまで「ディメンショナルの申請書は放置された」(2025年10月1日付 Bloomberg Law「SEC Paves Way for ETF Expansion With Mutual Fund, Crypto Moves」~ <https://www.bloomberglaw.com/sec/paves-way-for-etf-expansion-with-mutual-fund-crypto-moves>)。2025年になり、3度の修正申請はしたものの、2025年9月29日にSECから承認の意向が示された(2025年9月29日付 SEC ~ <https://www.sec.gov/files/rules/2025/19-35770.pdf>)。その後、新たな取締役会による監督プロセスを導入などをして2025年11月17日に晴れて承認を得たのである(2025年11月17日付 Dimensional「Dimensional Receives SEC Approval for ETF Share Classes」~ <https://www.dimensional.com/us-en/newsroom/dimensional-receives-sec-approval-for-etf-share-classes>)。民主党主導のSECが放置した為、現在、ほぼすべての大手資産運用会社や小規模運用会社、ETFを発行していない運用会社も含め、約80件・75社以上が承認待ちとなっている(2025年9月29日付 Investment

Company Institute「ICI Statement on SEC's ETF Share Class Application Notice」~ <https://www.ici.org/news-release/ici-statement-on-sec-etf-share-class-application-notice>、2025年10月13日付 Morningstar「ETF Share Classes Are a Go for Dimensional: Here's What Investors Need to Know」~ <https://www.morningstar.com/funds/etf-share-classes-are-go-dimensional-here-what-investors-need-know>)。この承認待ちの会社にはフィデリティ/Fidelityもいて、「フィデリティはバンガードが支配するETF市場に参入したいと考えている。」と言っている(2023年10月27日付 ThinkAdvisor「Fidelity Wants to Break Into an ETF Market Dominated by Vanguard」~ <https://www.thinkadvisor.com/2023/10/27/fidelity-wants-to-break-into-etf-market-dominated-by-vanguard/>、2023年11月27日付投信調査コラムNo.391「アクティブ運用型ETFが米国を中心に世界で急増! 米国はミューチュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与~米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド」~ https://www.am.fund.jp/report/investigate/column_231127.pdf)。



3 / 9

バンガードの特許が切れる 2023 年の 2 月 8 日に Perpetual US Services、7 月 13 日に Dimensional Fund Advisors、8 月 22 日に F/M Investments、10 月 24 日に Fidelity Management & Research が ETF クラス設定の承認を申請した (2023 年 9 月 11 日付日本版 ISA の道 その 386「資産運用立国とは？ ブラックロック、バンガード、フィデリティのビジネスと資産倍増～金融行政方針に盛り込まれた「資産運用立国の実現」に向けた施策～」～

https://www.am-mufg.jp/report/investigate/_inf/files/afidfile/2023/09/11/cshirou320911_2.pdf 、2023 年 11 月 27 日付投信調査コラム No.391「アクティブ運用型 ETF が米国を中心に世界で急増！ 米国はミューチュアルファンド・コンバージョン(転換)が寄与～米国と日本のアクティブファンドとパッシブ(インデックス)ファンド～」～ <https://www.am-mufg.jp/report/investigate/column/201127.pdf>)o

しかし先述した通り(p.2)、(規制緩和に消極的な)民主党主導 SEC だった為、2025 年 4 月 21 日に(規制緩和に積極的な)共和党のポール・アトキンス SEC 委員長が就任するまでそれらの申請書は放置された。それを現在、共和党主導の SEC が承認に向け作業を進めている所であるが、民主党主導の SEC が蓄積した約 80 件・75 社以上は多く、時間がかかっている。

当コラム筆者が SEC の「電子データ収集・分析・検索システム/Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system/EDGAR(エドガー、日本の電子開示システム「EDINET」のモデル)」で見た所 2024 年以降も申請は続き、**2023 年 4 件、2024 年 39 件、2025 年 46 件で計、89 件が見つかった**(米証券取引委員会 (SEC)へ(SEC.gov「EDGAR Full Text Search」～ <https://www.sec.gov/edgar/search/>)o



米国でETFシェアカラス設定の許可申請した運用会社(1940年投資会社法の適用除外申請)～**2023年**～

※届出の古い順  …日本でも有名な会社。

2025年12月7日時点、純資産は2025年10月末。

	会社名	届出日	ステータス	純資産合計 億ドル	ミューチュアル ファンド純資産 億ドル	ETF純資産 億ドル
1	Perpetual US Services	2023/2/8	申請中	5	5	
2	Dimensional Fund Advisors	2023/7/13	承認済み	6,619	4,311	2,308
3	F/M Investments	2023/8/22	申請中	83	1	82
4	Fidelity Management & Research	2023/10/24	申請中	36,061	34,577	1,484

(出所: 米証券取引委員会/SEC、各社ウェブサイト、Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)



米国でETFシェアカラス設定の許可申請した運用会社(1940年投資会社法の適用除外申請)～**2024年**～

※届出の古い順  …日本でも有名な会社。

2025年12月7日時点、純資産は2025年10月末。

	会社名	届出日	ステータス	純資産合計 億ドル	ミューチュアル ファンド純資産 億ドル	ETF純資産 億ドル
5	First Trust Advisors	2024/1/24	申請中	1,608	41	1,566
6	Morgan Stanley Investment Management	2024/1/29	申請中	465	413	51
7	Guinness Atkinson Asset Management	2024/2/27	申請中	3	3	
8	TCW Investment Management	2024/3/20	申請中	488	438	50
9	PGIM Investments	2024/4/19	申請中	1,760	1,552	208
10	AllianceBernstein	2024/5/1	申請中	1,267	1,142	124
11	Neuberger Berman Investment Advisers	2024/5/9	申請中	519	495	25
12	Northern Trust Investments	2024/5/14	申請中	495	495	1
13	Touchstone Advisors	2024/5/31	申請中	305	295	10
14	Franklin Templeton Fund Adviser	2024/6/13	申請中	5,451	5,024	426
15	Charles Schwab Investment Management	2024/6/17	申請中	7,315	2,482	4,834
16	Allspring Funds Management, LLC	2024/6/20	申請中	843	831	12
17	Principal Global Investors	2024/6/20	申請中	1,641	1,558	83
18	AMG FUNDS	2024/7/2	申請中	186	186	0
19	Janus Henderson Investors US	2024/8/2	申請中	2,340	1,948	392
20	T. Rowe Price	2024/8/14	申請中	7,789	7,589	200
21	Thrivent Asset Management	2024/8/28	申請中	306	294	12
22	Virtus Investment Advisers	2024/8/28	申請中	492	443	48
23	Nuveen Asset Management	2024/9/9	申請中	3,445	3,327	118
24	Winslow Capital Management	2024/9/9	申請中			
25	Shelton Capital Management	2024/9/11	申請中	39	39	0
26	Loomis Sayles	2024/9/12	申請中	619	619	
27	Impax Asset Management	2024/9/20	申請中	80	80	
28	Value Trend Capital Management	2024/9/24	申請中	—	—	—
29	Hartford Funds Management	2024/9/24	申請中	1,518	1,456	62
30	John Hancock Investment Management	2024/9/26	申請中	1,601	1,518	83
31	SEGALL BRYANT & HAMILL	2024/10/7	申請中	28	25	3
32	Tidal Investments	2024/10/16	申請中	3	3	3
33	BlackRock	2024/10/30	申請中	3,809	3,751	59
34	SSGA Funds Management	2024/11/1	申請中	594	594	
35	J.P. Morgan Investment Management	2024/11/25	申請中	8,119	5,486	2,633
36	BondBlox Investment Management	2024/12/4	申請中	62		62
37	SEI Investments Global Funds Services	2024/12/12	申請中	840	898	42
38	Aristotle	2024/12/13	申請中	145	145	
39	Invesco	2024/12/16	申請中	10,602	2,629	7,973
40	Palmer Square Capital Management	2024/12/15	申請中	13	11	2
41	DWS Investment Management	2024/12/20	申請中	314	314	0
42	Lord Abbett	2024/12/23	申請中	1,701	1,701	
43	First Eagle Investment Management	2024/12/31	申請中	1,048	1,037	10

(出所: 米証券取引委員会/SEC、各社ウェブサイト、Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)



米国でETFシェアカラス設定の許可申請した運用会社(1940年投資会社法の適用除外申請)～**2025年**～

※届出の古い順  …日本でも有名な会社。

2025年12月7日時点、純資産は2025年10月末。

	会社名	届出日	ステータス	純資産合計 億ドル	ミューチュアル ファンド純資産 億ドル	ETF純資産 億ドル
44	Hotchkis & Wiley	2025/1/7	申請中	40	40	0
45	Thornburg Investment Management	2025/1/8	申請中	2		2
46	Advisors Asset Management	2025/1/15	申請中	14	6	8
47	PIMCO	2025/2/25	申請中	4,718	4,276	442
48	Aure Capital Management	2025/3/4	申請中	104		104
49	BNY Mellon Investment Adviser	2025/3/13	申請中	689	589	104
50	DoubleLine Capital	2025/3/13	申請中	528	509	19
51	Madison Funds	2025/3/21	申請中	35	33	2
52	ALPS Advisors	2025/3/24	申請中	234	56	178
53	Fred Alger Management	2025/3/26	申請中	0	0	
54	Baillie Gifford International	2025/4/3	申請中	149	149	
55	Exchange Traded Concepts	2025/4/22	申請中	27		27
56	Harbor Capital Advisors	2025/4/22	申請中	526	477	49
57	Goldman Sachs Asset Management	2025/4/23	申請中	2,136	1,638	498
58	Baron Capital Group	2025/5/12	申請中	353	353	
59	Advisors Preferred	2025/5/14	申請中	12	12	
60	Columbia Management Investment Advisers	2025/5/19	申請中	2,308	2,231	77
61	New Age Alpha Advisors	2025/5/19	申請中	19	19	
62	Tweedy, Browne	2025/5/19	申請中	53	51	2
63	Tortoise Capital Advisors	2025/5/28	申請中	46	31	14
64	North Capital	2025/5/29	申請中	—	—	—
65	Calamos Antetokounmpo Asset Management	2025/6/6	申請中	285	274	11
66	Vanguard	2025/6/11	申請中	97,993	60,417	37,576
67	New York Life Investment Management	2025/6/26	申請中	790	741	49
68	Innovator Capital Management	2025/7/9	申請中	283		283
69	Rational Advisors	2025/7/11	申請中	17	17	
70	Curi RMB Capital	2025/7/11	申請中	11	11	
71	Trust for Professional Managers	2025/7/17	申請中	—	—	—
72	Gabelli	2025/7/25	申請中	93	93	1
73	Victory Capital Management	2025/8/11	申請中	1,843	1,667	176
74	Pear Tree Advisors	2025/8/28	申請中	27	27	
75	Fiduciary management	2025/9/4	申請中	62	62	
76	Payden & Rygel	2025/9/4	申請中	92	92	
77	Transamerica Asset Management	2025/9/15	申請中	311	311	
78	Parnassus Investment	2025/9/26	申請中	364	364	1
79	Diamond Hill Capital Management	2025/9/30	申請中	192	191	0
80	IM Global Partner	2025/10/8	申請中	33	12	21
81	Delaware Management	2025/10/16	申請中	92	92	
82	Nationwide Fund Advisors	2025/10/23	申請中	—	—	—
83	Matisse Capital	2025/10/27	申請中	—	—	—
84	Euro Pacific Asset Management	2025/10/27	申請中	10	10	
85	Axonix Capital	2025/11/4	申請中	38	38	
86	Cantor Fitzgerald Asset Management	2025/11/4	申請中	9	9	
87	ProFund Advisors	2025/11/18	申請中	39	39	
88	Orion Portfolio Solutions	2025/11/19	申請中	—	—	—
89	Savvy Advisor	2025/11/28	申請中	—	—	—

(出所: 米証券取引委員会/SEC、各社ウェブサイト、Morningstar Directより三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)

●ETF 革新の‘第三の波’として暗号資産や DC での ETF クラス活用へ

2025 年 4 月 21 日に米共和党のポール・アトキンス/Paul Atkins 委員長が就任、規制緩和に積極的な共和党主導 SEC となって一気に ETF クラス等承認が進んでいる(2024 年 11 月 25 日付投信調査コラム No.414「SEC 委員長退任で投信改革・私募ファンド・暗号規制は？トリプルレッドを歓迎するパン

クロンやプライベートアセット、歓迎しない ESG、警戒するインデックスファンドと ETF！」～ <https://www.ammf.jp/report/investigate/column/241125.pdf>)o

ブルームバーグ/Bloomberg は「ポール・アトキンス委員長率いる SEC は、**ETF をめぐる不確実性の解消/ending uncertainty around ETFs** に照準を定めている。資産運用会社が人気の投資商品(ETF)を活用して革新/innovate using the popular investment wrapper を図ろうとする中、長年にわたり**申請の遅延や法的なグレーゾーン/delayed applications and legal gray areas が問題**となってきた。アトキンス SEC/Atkins' SEC は、バイデン政権下の米民主党のゲーリー・ゲンスラー/Gary Gensler 前委員長(2025 年 1 月 20 日退任)時代の障害と見なされていた分野からの脱却を明確に示し、**暗号資産/cryptocurrency 関連事項全般で方針転換を行い、現在はデュアルシェアファンドモデル/dual-share fund model を積極的に推進**している。」と言っている(強調下線は当コラム筆者、2025 年 10 月 1 日付 Bloomberg Law「SEC Paves Way for ETF Expansion With Mutual Fund, Crypto Moves」～ <https://news.bloomberglaw.com/securities-law/sec-paves-way-for-etf-expansion-with-mutual-fund-crypto-moves>)

、米国政府の暗号資産と DC について…2025 年 9 月 29 日付投信調査コラム No.430「オルタナティブ資産～プライベート、不動産、暗号資産、金、インフラ、ライフタイムインカム～を米国では(トランプ政権が)確定拠出年金に！ 非上場 15%超クロスエンド(インターバル)とセカンダリーも」～ <https://www.ammf.jp/report/investigate/column/250929.pdf>)o

SEC のブライアン・デイリー/Brian Daly 部長は「**ミューチュアルファンドが ETF シェアクラスを提供出来る事で、個人投資家の選択肢を増やし、投資家のコストを削減し、イノベーションを促進する。今回の規制緩和は ETF 革新の‘第三の波’/‘Third Wave’ of ETF innovation の始まり**を意味する。」と言っている(強調下線は当コラム筆者、2025 年 10 月 1 日付 Bloomberg Law「SEC Paves Way for ETF Expansion

With Mutual Fund, Crypto Moves」～ <https://news.bloomberglaw.com/securities-law/sec-paves-way-for-etf-expansion-with-mutual-fund-crypto-moves>)、米投資信託協会 ICI のエリック・パン/Eric Pan 最高経営責任者/CEO は「**ファンド業界におけるイノベーションの促進、ひいては、ファンド保有者にとって意義ある利益の実現に向けた大きな前進となる。**」と言っており(2025 年 11 月 17 日付 Investment Company Institute「ICI Applauds SEC's Order on ETF Share Class」～ <https://www.ici.org/news-press/ici-applauds-sec-order-on-etf-share-class>)、

ロープス&グレー/Ropes & Gray のブライアン・マッケイブ/Brian McCabe パートナーは「**デュアルシェアクラスファンドのブーム/dual share class fund boom を招く**」と言っている(2025 年 10 月 1 日付 Bloomberg Law「SEC Paves Way for ETF Expansion With Mutual Fund, Crypto Moves」～ <https://news.bloomberglaw.com/securities-law/sec-paves-way-for-etf-expansion-with-mutual-fund-crypto-moves>)o



ETF 革新の‘第三の波’

(下記はどれも近い意味で使われている)

- ETF(シェア)クラス/ETF (Share)Classes
- マルチクラス/multiple share classes(ETF クラスを含む)
- デュアルシェア構造/dual class share structures(同)
- デュアルシェアクラスファンド/dual share class fund(同)
- コンバインドクラスファンド/combined class funds(同)

これまで、米国でバンガード以外の運用会社が ETF を提供したい場合、ETF をゼロから設計し SEC 承認を待ち、承認されても純資産を積み上げ、最低 3 年と言われる運用実績/track record(トラックレコード)を築き、マーケティング等の文書などに載せる必要があった。もしくはバンガードにライセンス料/licensing fee を支払わなければならなかった。それが、バンガードにライセンス料を支払わず既存ミューチュアルファンドに ETF(シェア)クラスを追加するだけで良くなった。**大きなミューチュアルファンドに ETF クラスを追加する場合、最初から運用コストを抑える「規模の経済/economies of scale」の享受が可能だ。**

暗号資産や DC での ETF 活用にもつながりそうである。「ロープス&グレー/Ropes & Gray のブライアン・マッケイブ/Brian McCabe パートナーは『従来のミューチュアルファンドのチャネルと退職年金制度で販売出来る。暗号資産プロダクトに投資するコンバインドクラスファンド/combined class funds that are investing in crypto products が登場するだろう。』と言う。ラトガースロースクール/Rutgers Law School のユリア・グセバ/Yuliya Guseva 教授は『暗号資産プロダクト用にするべき。ETF はデジタル資産、暗号資産の普及促進に向けた新たな一歩となる。』と言う。…(略)…。ストラドリー・ロン/Stradley Ronon 法律事務所のスティーブ・ファインアワー/Steve Feinour パートナーは『これまで上場までの道のりは長く曲がりくねっていた。ここから雪だるま式に拡大、現物デジタル資産 ETP を中心として周辺分野へ展開していく。』と言う(強調下線は当コラム筆者、2025 年 10 月 1 日付 Bloomberg Law「SEC Paves Way for ETF Expansion With Mutual Fund, Crypto Moves」～ <https://www.bloomberglaw.com/securities-law/sec-paves-way-for-etf-expansion-with-mutual-fund-crypto-moves>)o

米国バロンズ/Barron's は 2025 年 10 月 30 日に「デュアル・シェアクラス構造/dual-share-class structure により、何百万もの一般投資家、特に 401(k) プランの参加者にとって ETF へのアクセスが大幅に拡大する可能性」がある。…(略)…。大半の 401(k) や他の確定拠出年金プランでは ETF が提供されていない。プラン運営者や加入者が望まないからではなく、年金制度のインフラが ETF に対応していない/infrastructure of the retirement system wasn't built for them 為である。DC のレコード・キーパー/record-keepers(日本の記録関連運営管理機関)は日次の基準価額計算や定額決済などミューチュアルファンド(ETF を除くオープンエンド型投資信託)を中心にシステムを設計している為、ETF は難しかった。しかし最も革新的な投資アイデアや戦略がミューチュアルファンドではなく ETF として出る事が多いのである。401(k) プラン投資家にとって、ETF の税制優遇は必ずしも利点とはならないが(既に課税が繰り延べられている為)、現物償還(交換)は有利である。ETF に大規模な解約があっても ETF はミューチュアルファンドの様に投資対象を売却する必要がなく、大規模な解約をする機関に投資対象を直接移転出来、関連取引コストの低減に寄与する。さらに、ミューチュアルファンドのキャッシュポジションも不要で、トラッキングエラーの低減にも寄与する。」と報じている(強調下線は当コラム筆者、2025

年 10 月 30 日付 Barron's「The Quiet Revolution Taking Shape in 401(k)s」～ <https://www.barrons.com/articles/the-quiet-revolution-taking-shape-in-401-k-s-fee090a> 。ETF 好調の理由…2024 年 12 月 9 日付投信調査コラム No.415「私募投信や SMA から ETF へ? 米国ではファンドマネジャーもファイナンシャル・アドバイザーも ETF 志向、日本(欧州)では?」～ <https://www.amf-jp.jp/report/investigate/column/241209.pdf>)o

●日本の種類受益権とファミリーファンド方式

米国の ETF(シェア)クラスの話をしてきたが、日本ではどうか? 日本ではファミリーファンド方式が一般化している。日本の投信法は「投資信託受益権は均等に分割する事」としており、一つの投信内で通貨や信託報酬の異なる種類受益権を発行する事を原則として認めていない(欧州の UCITS も認めている)。そこで異なる通貨や信託報酬の投信を設定する場合、ファミリーファンド形式で複数のベビーファンドを発行する事で対応(代替)している。

マスター・フィーダー、ファンド・オブ・ファンズ、ファミリーファンド方式、シェアクラス方式(下記の例外もある) 2025年12月8日作成

方式・構造等	投資			
	右記ファンドが投資するファンド		顧客が購入するファンド	
1 マスター・フィーダー構造 フィーダー・ファンドは基本90%以上をマスター・ファンドに投資 (1995年以降米国はクラス別シェアが発行出来る様になり、シェアクラス方式へ)	<マスター・ファンド> 登録国/ホーム国	信託報酬 有り	<フィーダー・ファンド> 販売国/ホスト国	信託報酬 有り 信託報酬 違う
2 ファンド・オブ・ファンズ構造	<(ターゲット)ファンド(※1)> 同じ国で同じ会社もあれば 違う国で違う会社もあり	信託報酬 有り	<ファンド・オブ・ファンズ(※1)> 同じ国で同じ会社もあれば 違う国で違う会社もあり	信託報酬 有り(※2) —
3 日本のファミリーファンド方式 (マザー・ベビー・ファンド方式)	<マザー・ファンド> 同じ国で同じ会社	信託報酬 無し	<ベビー・ファンド(※1)> 同じ国で同じ会社	信託報酬 有り 信託報酬 違う(※3)
4 米国(欧州)のシェアクラス方式	<ファンド> 同じ国で同じ会社	信託報酬 無し	<シェアクラス> 同じ国で同じ会社	信託報酬 有り 信託報酬 違う(※4)

※1: 投資信託協会によると、ファミリーファンド方式において、投資家/顧客が購入する投資信託をベビー・ファンドと呼び、ベビー・ファンドが投資する投資信託をマザー・ファンド(親投資信託)と呼ぶ。マザー・ファンドがリートに対して投資を行う場合、リートとの関係においては、当該マザー・ファンドはファンド・オブ・ファンズである(リートは日本の法律上、投資信託/投資法人)。逆に、投資家が投資するファンド・オブ・ファンズの投資先の投資信託がファミリーファンド方式をとるケースもある。
※2: ファンド・オブ・ファンズにも投資先ファンドにも信託報酬が有るが、ファンド・オブ・ファンズと投資先ファンドが同じ会社の場合(※ターゲット・デット・ファンドなどに多い)、ファンド・オブ・ファンズに信託報酬の無い場合もある。
※3: 日本の委託者指図型投資信託(通常の投信)は受益権を「均等(投資方針、信託報酬体系)」に分割する必要があるが、実務的には、信託報酬のうち販売会社向けの手数料が違い、しかしながら投資方針は同一といった場合にそれぞれにベビーを組成して、そこから親ファンド(マザー)に投資して合同運用する形で運営されている(2012年4月13日付金融庁・金融審議会)。「運用方針を同一とするが信託報酬体系・為替ヘッジの有無等について相違のある投資信託であれば、現在活用されているマザー・ベビー・ファンド方式によっても構築することが可能。」(2012年11月9日付金融庁・金融審議会)。
※4: 米国のシェアクラスで信託報酬が違うのは、販売会社向けの手数料/Distribution (12b-1 Fees)による所が大きく、その他手数料/Other Expense(Transfer Agency Fees、Recordkeeping Fees、Other Administrative Fees)は直販クラスで0%になるなど、違う場合がある。ただ、投資顧問会社向け手数料/Management Fee及びAdvisor Feeや受託会社向け手数料/Custodian Feesは均等である。
(出所: 日本の金融庁、日欧米の投信協会等より三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)

ファミリー・ファンド方式について投資信託協会は次のように述べている。「ファミリー・ファンド方式が導入されたのは、1960年代の頃です。当時は、運用方針が同一の単位型ファンドを毎月設定するという形式が主流でしたが、ファンド本数が多くなり、運用や管理の面で効率が悪いといったことがありました。こうした中、1967年の証券投資信託法の改正において、マザーファンドに相当する『証券投資信託とみなす信託』の規定が整備されました。その後、翌1968年には、投信業界としての実施要領を定め、移行への準備期間を経て、1970年6月に第1号ファンドが設定されました。当初は、単位型ではじまったファミリー・ファンド方式ですが、最近は、追加型のファンドでファミリー・ファンド方式とするものが増えてきています。」と言っている(投資信託協会メールマガジン No.88(2005年6月15日発行)「ファミリー・ファンド方式って何」～

<https://www.toshin.or.jp/mailmag/trackmembers/pages/detail/88>)。

ただ、ファミリー・ファンド方式は全ベビー・ファンドごとに設定が必要だが、シェアクラス方式であれば、ファンドの設定は1つで済む。1. ベビー・ファンドごとに必要な監査費用や開示費用等(LEI/Legal Entity Identifier/取引主体識別子)が安く済む、2. 決算時以外での分配が可能、3. 為替ヘッジ効率化、4. 未上場株式など売却が難しい投資を別の口座で管理し設定・解約はその他の流動性の高い資産の口座で基準価額を出して対応するサイドポケット(*)可能と言うメリットがある(*サイドポケット/Side pocketsは日本で不可…2023年2月27日付投信調査コラムNo.375「世界のファンド(含むMMF)流動性管理 米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も スウィング・プライシング! 非上場株/VC・PE投資は流動性管理と共に」～ https://www.am.mof.go.jp/inst/eshirase/230227_2.pdf)。その為、日本でもシェアクラスを「種類受益権」と呼び、資産運用業等の抜本的な改革への対応として検討された(2023年10月10日付日本版ISAの道 その388「資産運用に関するタスクフォースと資産運用立国分科会(評価会社、EMP、未上場株投信、資産運用フォーラム、

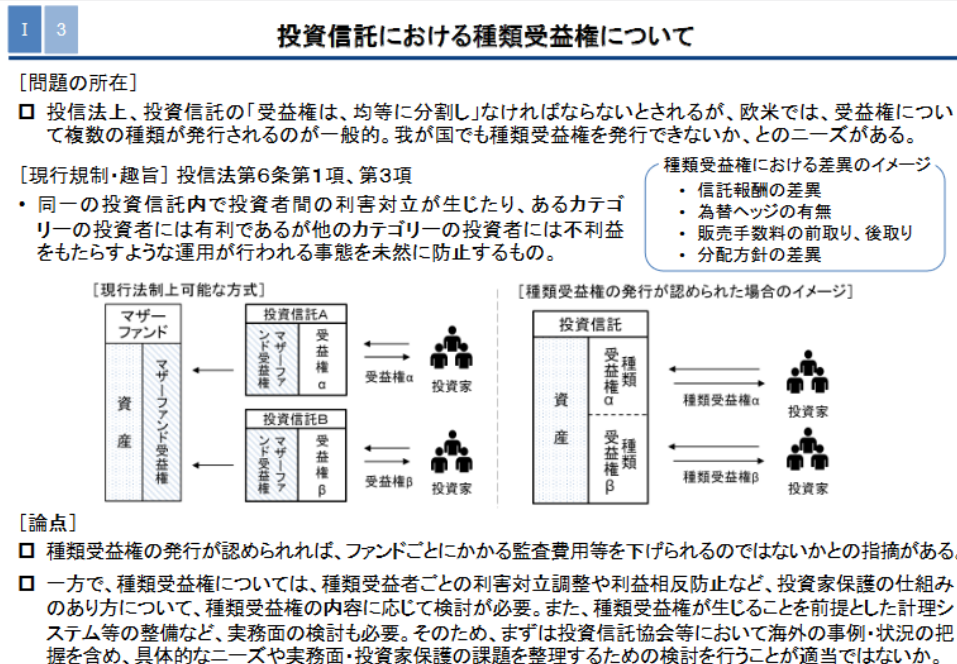
企業年金改革)～日米英の家計金融資産における投信と年金の調査・分析」～ <https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column/231010.pdf>)、2024年6月24日付投信調査コラムNo.404「米国の個人向けS&P500インデックスファンド最大かつ最低コストはバンガード?～世界のS&P500インデックスファンド、フィデリティ500インデックスファンドとは? 米国の(シェア)クラスと日本の種類受益権～」～ <https://www.am.mof.go.jp/report/investigate/column/240624.pdf>)。

日本の投資信託協会が2023年10月3日開催の金融庁・金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」で「投資信託等が発行する受益権等については、法令の定めにより、諸外国で一般的に利用されている信託報酬率や為替が異なるシェアクラスを発行することが禁止されている。また、基本的に金銭信託原則が公募投資信託と同様に私募投資信託にも課されている。このようなファンド・スキームの多様化を阻害する規制を見直し、投資対象資産や想定される顧客層などに応じた多様なスキームの商品を提供することを可能とすること。」と言ったものである(2023年10月3日付金融庁・金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」～ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/sisan-unryou/20231003/03-3.pdf)。

日本で「種類受益権」が出来れば、当コラム p.3 で述べた「米国では以前は日本のファミリー・ファンドに類似したマスター・フィーダー方式を取っていたが、95年にクラス別シェアの採用が認められてからはクラス別シェアが主流となっている。」に近い展開が起きるのかもしれない。

ただ、関連法令や関連システムなど、かなり大がかりな見直しおよび多額の費用が必要であり、日本の種類受益権の導入は遠そうである。

(出所: 2023年11月6日付金融庁・金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」
～ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/sisan-unryou/siryou/20231106/03.pdf)



※1: ETF クラスは承認が必要だが、トークン化ファンドのオンチェーンクラスは承認が不要…



米国フィデリティ/Fidelity が公募 MMF/Money Market Funds「フィデリティトレジャリーデジタルファンド/Fidelity Treasury Digital Fund」(2025 年 11 月末純資産 3 億 6,017 万^{ドル}/約 562 億円)に当初から存在するクラス「Fidelity Treasury Digital Fund - Liquidity (FYHXX)」に加え、新しいクラス「Fidelity Treasury Digital Fund - OnChain Class (FYOXX)」を 2025 年 3 月 21 日に SEC 登録申請、2025 年 7 月 25 日に SEC 登録有効、2025 年 8 月 4 日に設定をした(FYHXX: 2024 年 12 月 10 日に SEC 登録申請、2024 年 12 月 10 日に SEC 登録有効、2024 年 12 月 23 日に設定、Net Expense Ratio 0.18%、初期最小購入単位 100 万米^{ドル}、2025 年 11 月末純資産 9,685 万^{ドル}/約 151

億円～ <https://institutional.fidelity.com/app/funds-and-products/8398/fidelity-treasury-digital-fund-liquidity-fyhxx.html>、FYOXX: 2025 年 3 月 21 日に SEC 登録申請、2025 年 7 月 25 日に SEC 登録有効、2025 年 8 月 4 日に設定、Net Expense Ratio 0.20%、初期最小購入単位 100 万米^{ドル}、2025 年 11 月末純資産 2 億 6,331 万^{ドル}/約 411 億円～ <https://institutional.fidelity.com/app/funds-and-products/9053/fidelity-treasury-digital-fund-onchain-class-fyhxx.html>、2025 年 11 月 18 日付投信調査コラム No.433「トークン化ファンド(デジタルファンド)はミューチュアルファンド 3.0!? ～ブロックチェーン株式ファンドと暗号資産ファンド(ETF)とトークン化ファンド～」～ https://www.am-mufg.jp/report/investigate/column_251118.pdf)。

ミューチュアルファンド(ETF を含まない)は、個別の承認(免除申請)が必要な ETF(クラス)とは違い、投資会社法ルール要件(ファンドの資産の 3 分の 1 を超える借入が不可など)を満たし、SEC に登録/registration 申請をし(登録申請書類フォーム N-1A/Registration Form Used by Open-End Management Investment Companies)、SEC が審査し問題無ければ一定期間後に自動的に登録が有効になって公募/publicly offered のミューチュアルファンドとして投資家に提供出来る(SEC 登録をしない場合は SEC に Form D を提出、Regulation D などの登録免除規則を利用、ミューチュアルファンドではない私募ファンドとして適格投資家/accredited investors に限定的開示をしながら提供)。

ちなみに、「Fidelity Treasury Digital Fund - OnChain Class (FYOXX)」はイーサリアムネットワーク/Ethereum network as the public blockchain 上で購入・解約するトークン化ファンドである(トークン化ファンド…2025 年 11 月 18 日付投信調査コラム No.433「トークン化ファンド(デジタルファンド)はミューチュアルファンド 3.0!? ～ブロックチェーン株式ファンドと暗号資産ファンド(ETF)とトークン化ファンド～」～ https://www.am-mufg.jp/report/investigate/column_251118.pdf)。

以 上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム(日本版 ISA の道)】バックナンバー:
「 <https://www.am-mufg.jp/report/investigate/> 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 経営企画部
松尾 健治(kenji-matsuo@am-mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am-mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱 UFJ アセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会