

事務局説明資料

平成 24 年 4 月 13 日



考えられる主な論点(投資信託①)

国際的な規制の動向や経済社会情勢の変化に応じた規制の柔軟化等

① 業務運営の効率化・柔軟化を図るため、諸外国の規制も参考にしつつ、ファンド間の併合や一つのファンドにおける複数の報酬体系導入を可能としてはどうか

- (例) ・ 乱立する小規模ファンド間の併合を容易化するために約款変更・併合手続を簡素化してはどうか
- ・ 報酬の柔軟化を可能とすべく、一つのファンドで異なる報酬体系を導入するための種類受益権を解禁してはどうか
(⇒例えば、一つのファンドにおいて保有期間別等の報酬体系をとることが可能に)

② 運用会社の機能分化や各種業務への新規参入を促進するため、諸外国の規制も参考にしつつ、外部委託に関する規制を明確化してはどうか

- (例) ・ 運用以外の管理業務(基準価額算定業務などを含む)の外部委託については禁止されている訳ではないが、外部委託の可否や外部委託を行った場合の義務・責任関係について明文がないことから、法令上明確化する必要はないか

③ その他、投資家保護の確保に配慮した上で、諸外国の規制も参考にしつつ、投資信託業務運営の合理化・効率化を図るため各種の規制の柔軟化を進めてはどうか

- (例) ・ 複数の投資信託を擁する運用会社における投資信託財産間の取引は原則禁止されているが、投資家保護上問題のないものとして例外的に取引が容認されるケース(現行は、運用財産の運用を終了させるために公正な価額により有価証券売買を行う場合等)を拡大してはどうか
- ・ 現状、投資信託の設定において現物出資が容認される場合には全て現物で出資する必要があるが、ETFの設定を弾力的に行えるように、現金と現物を組み合わせた出資(混合出資)を認めてはどうか
 - ・ 機関投資家等プロ専用の投資信託においてより積極的な運用を可能とするために、限定責任信託制度を導入し、実務上も借入を可能としてはどうか

1. **受益者書面決議制度について**
 - (1) **書面決議を要する約款変更範囲の見直しについて**
 - (2) **投資信託の併合手続の見直しについて**
 - (3) **書面決議制度の見直しについて**
2. **同一投資信託における複数の報酬体系の容認（種類受益権の容認）について**
3. **外部委託に関する規制の明確化について**
4. **運用財産相互間取引の容認範囲明確化等について**
5. **金銭と現物の混合出資・償還について**
6. **その他の検討事項について**

1. 受益者書面決議制度に関する問題①

投資信託の約款内容の重大な変更や投資信託間の併合を行う場合には、当該投資信託の受益者による書面決議が必要。

投資信託及び投資法人に関する法律

第十六条 投資信託委託会社は、次に掲げる場合には、あらかじめ、その旨及びその内容を内閣総理大臣に届け出なければならない。

一 投資信託約款を変更しようとする場合

二 委託者指図型投資信託の併合(受託者を同一とする二以上の委託者指図型投資信託の信託財産を一の新たな委託者指図型投資信託の信託財産とすることをいう。次条第一項第二号において同じ。)をしようとする場合

第十七条 投資信託委託会社は、前条各号に掲げる場合(同条第一号に掲げる場合にあつては、その変更の内容が重大なものとして内閣府令で定めるものに該当する場合に限る。)には、……書面による決議を行わなければならない。

書面決議の要否

【投資信託約款の変更】

約款変更のうち、書面決議を要する「変更の内容が重大なもの」とは一定事項のうち「商品としての同一性を失わせるもの」と規定されているが、現行の実務では保守的に捉え、形式的変更以外は「重大な約款変更」にあたるおそれがあると解する傾向。

(投資信託及び投資法人に関する法律施行規則)

第二十九条 法第十七条第一項 に規定する投資信託約款の変更の内容が重大なものとして内閣府令で定めるものは、……当該投資信託約款に係る委託者指図型投資信託の商品としての同一性を失わせることとなるものとする

【投資信託の併合】

投資信託の併合については、実質的に受益者に影響がない場合も、必ず書面決議が必要とされている。

書面決議手続

【受益者人数要件】

販売会社経由で投資信託が公募されている場合、委託会社(運用会社)は個々の受益者に関する情報(氏名・保有口数等)を有しないため、書面決議に係る諸手続は販売会社経由で行わざるを得ない。

その場合も、個別情報は運用会社に提供されないため、複数の販売会社で公募されている投資信託の場合、運用会社は受益者ベースで名寄せを行うことができない。

【反対受益者買取請求制度】

書面決議に反対した受益者には、受益権買取請求権が認められているが、実務的に煩雑・時間もかかるため、オープンエンド投資信託においてはほとんど活用されていない。

- 投資信託の運営上必須ではない限り、実務上書面決議を要する約款変更を回避する傾向
- 後の約款変更を避けるため、幅広い権限を認める形で約款の記載がなされる傾向
- 書面決議制度の事務的な負担も投資信託の併合が行われた実績がないことの一因

1. 受益者書面決議制度に関する問題②

対応

現在の実務と乖離し、却って制度が形骸化してしまっていることから、
真に受益者の承諾が必要な事項のみ書面決議の対象とし、手続自体も見直してはどうか

【約款変更】

- 実務上、受益者による書面決議を要する「重大な約款変更」の範囲を保守的に捉える傾向。投資信託に係る運営体制の機動的な変更がなされにくい。

【投資信託間の併合】

- どのようなケースであろうと、双方の投資信託において受益者による書面決議が必要であり併合が進みにくい。

【書面決議を要する約款変更範囲の見直し】

- 約款変更につき投資信託の「商品としての基本的性格」に変更がない場合や、受益者の利益になる場合には、書面決議不要としてはどうか

【併合手続の見直し】

- 併合の場合は、それぞれの投資信託において併合前後で「商品としての基本的性格」に変更がないか判断し、その変更がない投資信託については、併合の場合であっても書面決議不要としてはどうか

【書面決議手続】(併合・約款変更共通)

- 書面決議においては、議決権(口数)の 2/3 以上の賛成に加え、受益者ベースでも半数以上の賛成が必要だが、実務的にはこれを確認することが困難。
- 書面決議に反対した受益者には、受託者に対する受益権買取請求権が認められているが、実務的に煩雑・時間がかかるため、ほとんど活用されていない。

【手続面での見直し】 受益者数要件の撤廃、反対受益者買取請求制度の見直し

上記の受益者書面決議制度の見直しの一定期間後に、下記をフォローアップしてはどうか

- 約款の作成に当たり、その記載内容が実際の投資信託の運用方針を反映した具体的な内容になったか
 - 運用が非効率となっている小規模投資信託等の併合が進んだか

具体的な検討の方向性

1(1) 書面決議を要する約款変更範囲の見直し

現状と課題

○ 受益者による書面決議を要する「重大な約款変更」とは、投資信託の「商品としての同一性」を失わせることになるものとされている。約款変更により小さな相違があっても「同一性」が失われると捉えることもできることから、書面決議を要する該当するケースが慎重に広く解釈される傾向にあり、投資信託に係る運営体制の機動的な変更が困難。

☞ 例えば、実務的には、下記のような事項についても受益者書面決議を要すると解されている場合がある。

- 信託報酬やその他の費用の低減
- 追加設定・一部解約の受付日の増加
- オープンエンド投資信託の信託期間の延長

検討の方向性

○ 書面決議を要する重大な約款変更とは、投資信託の「商品としての基本的性格」に変更が生じる場合であると明示してはどうか。

○ 投資信託の「商品としての基本的性格」に変更が生じるとしても、その変更が受益者に資する場合（信託報酬の低減等）の場合、書面決議を不要としてはどうか。

留意点

○ 「商品としての基本的性格」に変更がないか判断する際、何を考慮要素として求めるか。

- ◇ 委託者（運用指図に関する外部委託先）、受託者
- ◇ 投資方針（アクティブ／パッシブ、株式／債券／バランス型、国・地域、小型株／大型株、グロース株／バリュー株等）
- ◇ 分配方針・頻度
- ◇ 報酬体系
- ◇ 基本的スキーム（オープンエンドかクローズドエンドか等）など

○ 書面決議が不要な場合でも、受益者には約款変更について事前の通知が必要ではないか（売却機会の確保）

○ 受益者に資するか否かを誰が判断するか（受託者によるチェックが必要か）

投資信託及び投資法人に関する法律（抄）

第十六条 投資信託委託会社は、次に掲げる場合には、あらかじめ、その旨及びその内容を内閣総理大臣に届け出なければならない。

- 一 投資信託約款を変更しようとする場合
- 二 委託者指図型投資信託の併合（受託者を同一とする二以上の委託者指図型投資信託の信託財産を一の新たな委託者指図型投資信託の信託財産とすることをいう。次条第一項第二号において同じ。）をしようとする場合

第十七条 投資信託委託会社は、前条各号に掲げる場合（同条第一号に掲げる場合にあつては、その変更の内容が重大なものとして内閣府令で定めるものに該当する場合に限る。）には、次に掲げる事項を定め、書面による決議を行わなければならない。

- 一 書面による決議の日
- 二 投資信託約款の変更又は委託者指図型投資信託の併合（以下「重大な約款の変更等」という。）の内容及び理由
- 三 受益者が電磁的方法（電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であつて内閣府令で定めるものをいう。第三項において同じ。）によつて議決権を行使することができることとするときは、その旨
- 四 前三号に掲げるもののほか、内閣府令で定める事項

投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（抄）

第二十九条 法第十七条第一項に規定する投資信託約款の変更の内容が重大なものとして内閣府令で定めるものは、法第四条第二項第一号、第二号、第五号から第十一号まで及び第十三号から第十五号までに掲げる事項並びに第七条各号に掲げる事項の変更（※）であつて、当該投資信託約款に係る委託者指図型投資信託の商品としての同一性を失わせることとなるものとする。

※ 投資信託及び投資法人に関する法律第四条第二項 ①委託者及び受託者の商号又は名称、②受益者に関する事項、⑤受益証券に関する事項、⑥信託の元本及び収益の管理及び運用に関する事項（投資の対象とする資産の種類を含む）、⑦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、⑧信託の元本の償還及び収益の分配に関する事項、⑨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、⑩ 信託の計算期間に関する事項、⑪受託者及び委託者の受ける信託報酬その他の手数料の計算方法並びにその支払の方法及び時期に関する事項、⑬受託者が信託に必要な資金の借入れをする場合においては、その借入金の限度額に関する事項、⑭委託者が運用の指図に係る権限を委託する場合においては、当該委託者がその運用の指図に係る権限を委託する者の商号又は名称及び所在の場所、⑮前号の場合における委託に係る費用

1(2) 投資信託の併合手続の見直し

現状と課題

- 投資信託間の併合にあたっては、双方の投資信託において受益者による書面決議が常に必要。
 - ☞ 併合前後で「商品の基本的性格」が維持される場合でも書面決議が必要。
 - ☞ 純資産規模に格差がある投資信託の併合で、規模が大きな投資信託が併合の影響をほとんど受けず、「商品の基本的性格」が維持される場合でも、規模の大きな投資信託において書面決議が必要。

方向性
検討の

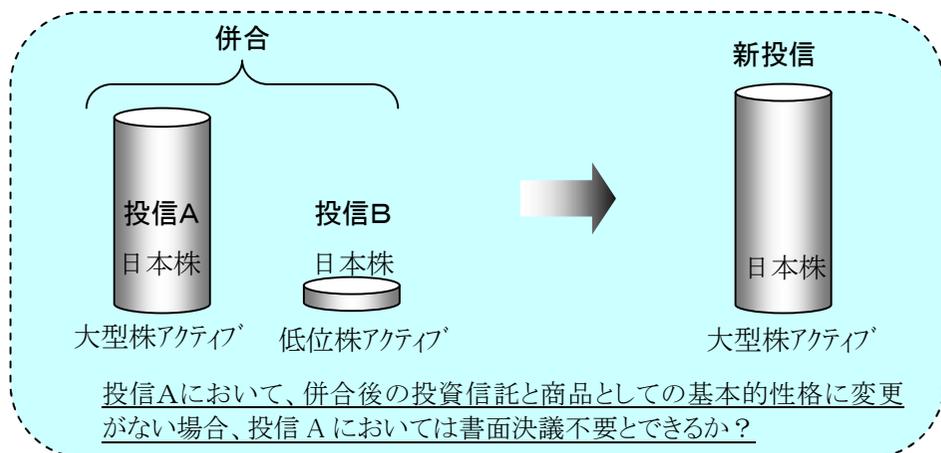
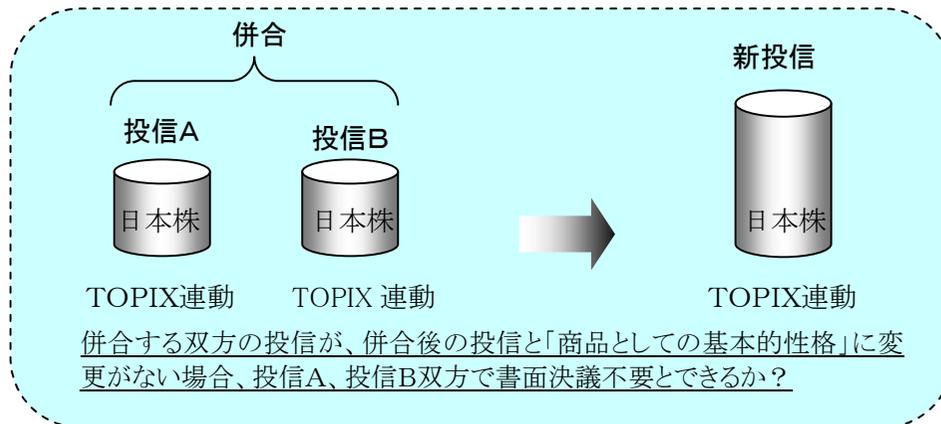
- それぞれの投資信託において、併合前後で「商品としての基本的性格」に変更がないか判断し、「商品としての基本的性格」に変更がない投資信託については、併合でも書面決議を不要としてはどうか。

留意点

- 併合時に投資信託の「商品としての基本的性格」に変更がないか否かを判断する際の考慮要素として、約款変更の際に求められる考慮要素以外に求めるべきものがあるか
 - ☞ 併合前後で約款上は相違がないとしても、実際のポートフォリオは変化する。このポートフォリオの変化が大きい場合は「商品としての基本的性格」に変更があったと考えるか。
 - ☞ この点のセーフハーバーとして、併合する投資信託間に一定程度以上の資産規模格差がある場合、規模の大きな投資信託についてはポートフォリオの変化は限定的として、「商品としての基本的性格」に影響を及ぼさないこととしてはどうか。
- 併合後の投資信託の信託報酬は、併合前の双方の投資信託の信託報酬よりも下回ることを要件とすべきか
- 併合に関する諸手続のコスト(書面決議手続費用等)は誰が負担するか(委託者か投資信託財産か)
- 書面決議が不要な場合でも、受益者には併合について事前通知が必要ではないか(売却機会の確保)

【参考】米国ミューチュアルファンド制度の例

- ✓ 1940年投資会社法では、併合にあたって、併合後存続しないファンド(消滅ファンド)の過半数株主(投資家)の承認が必要。
- ✓ 但し、①投資方針や投資顧問契約の内容が実質的に(materially)異ならず、②併合後ファンドの独立取締役の過半数が消滅ファンドの独立取締役の過半数を占めており、③併合後ファンドの販売関連手数料率が吸収ファンドの販売関連手数料率以下、という要件を満たすファンド併合の場合には、投資家の承認が不要とされている。



1(3) 書面決議制度の見直し

その他、下記の点についても制度を見直してはどうかとの指摘があるが、どう考えるか。

◆ 受益者人数要件の撤廃

現状と課題	<p>○ 書面決議においては、議決権(口数)の2/3以上の賛成に加え、受益者数ベースでも半数以上の賛成が必要。</p> <p>※ 投資信託及び投資法人に関する法律 第17条第8項 書面による決議は、議決権を行使することができる受益者の半数以上であつて、当該受益者の議決権の三分の二以上に当たる多数をもつて行う。</p> <p>☞ 書面決議の事務手続を代行する販売会社から受益者の個別情報が運用会社に提供されないため、複数の販売会社により募集されている投資信託の場合には、運用会社において受益者の名寄せができず、受益者数ベースでの正確な賛成割合が確認できない。</p>
	<p>○ 議決権ベースで2/3以上の賛成を得ることとは別に、少数受益者保護の観点から現行の受益者数要件を維持すべきか。</p>
方向性 検討の	<p>○ 書面決議については、みなし賛成制度(※)が容認されるなど、既に一定程度決議要件が緩和されている。</p> <p>※ 投資信託及び投資法人に関する法律 第17条第7項(抄) 投資信託委託会社は、投資信託約款によつて、知っている受益者が議決権を行使しないときは、当該知っている受益者は書面による決議について賛成するものとみなす旨の定めをすることができる。</p>
留意点	

◆ 反対受益者買取請求制度の見直し

現状と課題	<p>○ 書面決議に反対した受益者は、受託者に対して受益権の買取請求を行うことができる。</p> <p>※ 投資信託及び投資法人に関する法律 第18条第1項 重大な約款の変更等がされる場合には、書面による決議において当該重大な約款の変更等に反対した受益者は、受託者に対し、自己の有する受益権を公正な価格で当該受益権に係る投資信託財産をもつて買い取ることを請求することができる。</p> <p>☞ クローズドエンド投資信託や解約日が限定されているオープンエンド投資信託の場合、約款変更や併合に反対する受益者の換価手段としては必要。</p> <p>☞ 他方、基準価額が毎日算定され随時解約も可能なオープンエンド型投資信託の場合、実務上、むしろ通常の解約・買取手続の方が迅速な支払い等の対応可能。</p> <p>☞ 買取請求権については受託者に対して請求する必要がある等、事務手続きが通常のオープンエンド投資信託の解約事務フローと異なることから、買取請求権に備える体制を構築すること自体に追加的業務コストを伴う。</p>
	<p>○ オープンエンド型投資信託で解約・買取が随時可能な場合には、反対受益者買取請求制度の適用を除外することとしてはどうか</p>
方向性 検討の	
留意点	<p>○ 通常の解約時には信託財産留保金を投資家が負担することがあるが、それとの関係をどのように考えるか。</p>

2. 同一投資信託における複数の報酬体系の容認（種類受益権の容認）

現状と課題

○ 委託者指図型投資信託の受益権は均等に分割する必要。

※ 投資信託及び投資法人に関する法律 第6条
委託者指図型投資信託の受益権は、均等に分割し、その分割された受益権は、受益証券をもって表示しなければならない

☞ 投資方針だけでなく信託報酬体系も全受益者にとって「均等」である必要。
⇒ 投資方針が同一であっても異なる信託報酬体系ならば別々の投資信託として運営・管理。

☞ 実務的には、報酬体系の異なる各投資信託（ベビーファンド）が一つの投資信託（マザーファンド）に投資し、合同運用するといった階層構造（マザー・ベビーファンド）により対応
⇒ 各ファンドに監査報酬等固定費といった追加的コスト発生。

○ 一つの投資信託で異なる報酬体系を設定する等の投資家保護・利益相反の観点から問題が少ない場合に限り、受益権を不均等に分割することを認められないか（種類受益権の容認）。

☞ 一つの投資信託で
・リテール向けの信託報酬と機関投資家向けの信託報酬
・固定割合の信託報酬と保有期間に応じて低減する信託報酬
・対面・インターネットといった販売チャンネルで異なる信託報酬等を設定することが可能に。

検討の方向性

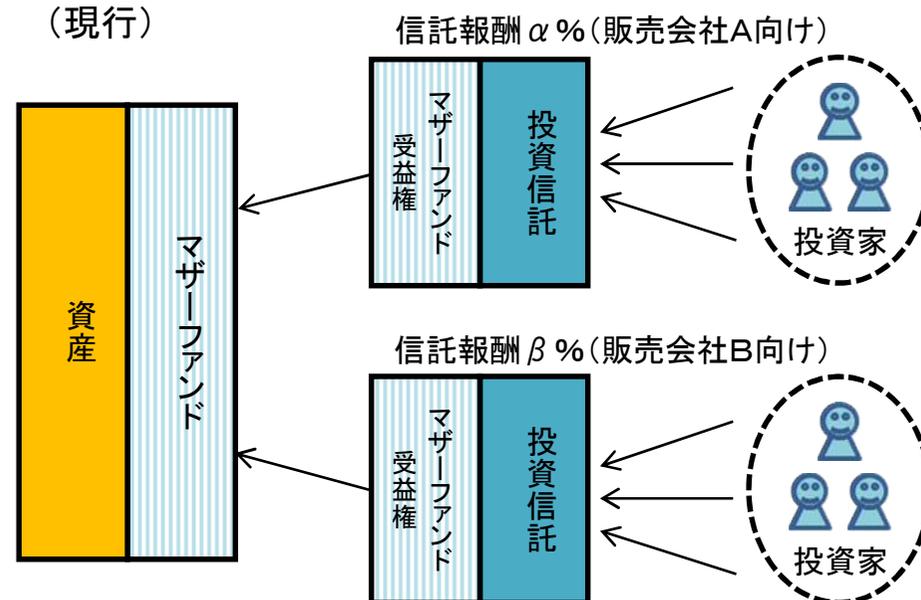
○ 海外で認められている投資方針の異なる受益権の設定は利益相反の観点から慎重に考えるべきではないか。

留意点

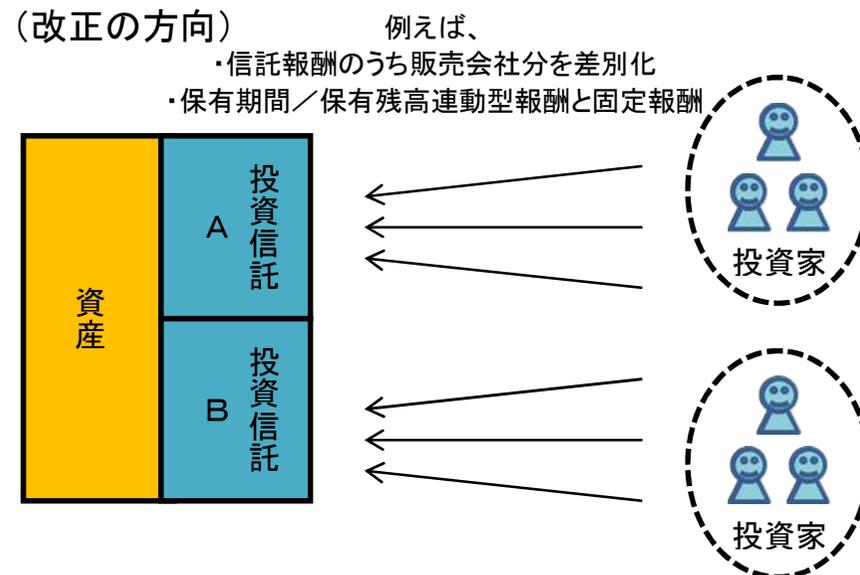
（参考）海外の例

- ✓ 米国では、一つのミューチュアルファンドで、販売方法及びそれに伴う手数料が異なる持分が運用されている（シェアクラス）。
- ✓ UCITSでは、特段種類受益権の制約はない。従って、手数料の相違に加え、投資方針や配当方針が異なる持分が一つのファンドで運用されている。

（現行）



（改正の方向）



3. 外部委託に関する規制の明確化

現状と課題

- 投資信託委託会社の運用指図権限の外部委託については、委託可能先を明文で制限し、外部委託先が受益者に対して負う忠実義務・善管注意義務や損害賠償連帯責任を規定。
- 運用指図以外の投資信託の運営に付随するその他の事務(基準価額算定事務等)の外部委託につき明文の規定がなく、委託できるか否か明らかではないとの指摘。
- 監督指針において、①金商業者は、顧客保護及び経営の健全性を確保する観点から一定のリスク管理体制を構築するといった点に留意しつつ、事務の外部委託ができることが可能と規定され、②この場合も委託事務に係る最終的な責任を免れるものではないとされている。

検討の方向性

- 投資信託委託会社も金商業者であり、現行法令上も、投資信託の運用指図以外の事務の外部委託については、当然、
 - ・ 外部委託元である運用会社は外部委託先に対する監督責任を負うとともに
 - ・ 当該外部委託先の過失により発生した損害についても、受益者に対しては一義的に運用会社が賠償責任を負っていると解される。
- 投資信託の事務委託に限って、こうした解釈を法令の形で明らかにする必要があるか(一般的な委託につき当然に帰結する解釈であるため法制化には馴染まないか)。

留意点

- 運用指図の外部委託と同じように、一般的な事務の外部委託についても、外部委託先が受益者に対して負う特別な法的義務(善管注意義務)や損害賠償責任(連帯責任)等を、法律上規定することは過剰と考えられる。

投資信託及び投資法人に関する法律(抄)

(運用の指図に係る権限の委託)

第十二条 投資信託委託会社は、その運用の指図を行うすべての委託者指図型投資信託につき、当該指図に係る権限の全部を、第二条第一項に規定する政令で定める者その他の者に対し、委託してはならない。

(投資信託委託会社の責任)

第二十一条 投資信託委託会社(当該投資信託委託会社からその運用の指図に係る権限の全部又は一部の委託を受けた第二条第一項に規定する政令で定める者を含む。)がその任務を怠ったことにより運用の指図を行う投資信託財産の受益者に損害を生じさせたときは、その投資信託委託会社は、当該受益者に対して連帯して損害を賠償する責任を負う。

【参考1】 米国における管理業務の外部委託に関する取扱い

- ✓ 投資顧問業者は、運用業務のほか、会計・税務事務、価格算定業務、帳簿作成・保管事務、規制関連書類の準備を含む契約上の義務について外部委託を行うことができる。外部委託を行った場合も、投資顧問業者は委託業務についての義務を免れず、外部委託先が、法令及び内部規則を遵守することについて監督する義務を負う。

【参考2】 UCITSにおける管理業務の外部委託に関する規制

- ✓ 下記の要件を充足する場合、業務効率化のために外部委託可能。
 - ①管理会社は母国の当局に通知、②委託内容が管理会社に対する監督の効率性を妨げるものではない、③管理会社が、マニフェストを付与した事業活動の効率性を随時モニタリングできるような体制が存在、④管理会社が、委託先に随時追加的な指示を与えたり、投資家の利益に合う場合は外部委託を即時解除したりすることを妨げない、⑤委託先が、委託業務について、適格かつ能力を有する、⑥UCITS目論見書に、管理会社が委託した機能を記載する。
- ✓ かかる外部委託がなされたとしても、管理会社の負う責任は軽減されない。

4. 運用財産相互間取引の容認範囲の明確化等

○ 現状、金商法上、「運用財産相互間において取引を行うことを内容とした運用」は、どちらかのファンドの投資者に不利益となるリスクがあることから、原則として禁じられている。

☞ 但し、取引対象が上場有価証券等で公正な価額により取引されることを条件に、例外的に以下の取引は容認されている。

① 一方の運用財産の運用を終了させるために行う取引など投資信託運営上やむを得ない取引類型の場合

② 双方の運用財産について、当該取引を行うことが必要かつ合理的と認められる場合

また、個別の運用財産相互間取引を行うことにつき全ての投資家の同意を得た場合も容認される。

○ 監督指針において、②の「必要かつ合理的と認められる場合」に該当する場合は典型的に例示されている。

☞ 当該例示以外のケースであっても「必要かつ合理的と認められる場合」に該当する場合はあり得るとされている。

しかし、例示に該当しない場合には、結果として運用財産相互間取引(結果対当)となりうる取引までも回避しようとして、同一証券の売りと買いの発注時期を常にずらすといった慎重な対応をとる運用会社もある。

○ 投資信託における運用財産相互間の取引について

① 例えば、指数連動型投資信託の構成銘柄変更による売買のように、投資信託運営上やむを得ない取引類型については明文の除外事例として更に追加してはどうか。

② 例えば、双方の運用財産の運用方針・運用財産額や市況等に照らして必要性・合理性が認められる場合については、同一のファンドマネージャーの投資判断であっても同取引を認めるといった例示を追加してはどうか。

○ 仮に、運用財産相互間取引の容認範囲を広く拡大する場合には、その取引内容と、理由を開示し、投資家による事後チェックを可能とする必要があるか。

【参考】海外の例

- ✓ UCITSでは、信託財産相互間取引を原則として禁止はしていない。但し、MiFIDにおいて、規制市場又はMTF(Multilateral Trading Facility)外での取引を行う場合には、その執行方針につき顧客の事前の同意を得るように要請されている。
- ✓ 米国では、原則として同一運用会社が運用するファンド間の取引は禁止されている。但し、それぞれの運用方針に合致し、ブローカレッジ報酬が課されないこと等を要件としてファンド間の取引を容認する例外規定あり。

金融商品取引法（抄）

(禁止行為)

第四十二条の二 金融商品取引業者等は、その行う投資運用業に関して、次に掲げる行為をしてはならない。ただし、第一号及び第二号に掲げる行為にあつては、投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるおそれのないものとして内閣府令で定めるものを除く。

二 運用財産相互間において取引を行うことを内容とした運用を行うこと。

金融商品取引業等に関する内閣府令（抄）

(運用財産相互間取引の禁止の適用除外)

第二百九条 法第四十二条の二に規定する内閣府令で定める同条第二号に掲げる行為は、次に掲げる行為とする。

一 次に掲げる要件のすべてを満たす取引を行うことを内容とした運用を行うこと。

イ 次のいずれかの場合に該当するものであること。

(1) 一の運用財産の運用を終了させるために行うものである場合

(2) 法第二条第一項第十号に掲げる有価証券に係る解約金又は同項第十一号に掲げる有価証券若しくは同条第八項第十五号イからハまでに掲げる権利に係る払戻金の支払に应ずるために行うものである場合

(3) 法令又は法第四十二条の三第一項各号に掲げる契約その他の法律行為に定められている投資の対象とする資産の保有額又は保有割合に係る制限を超えるおそれがある場合において、当該制限を超えることを避けるために行うものであるとき。

(4) 双方の運用財産について、運用の方針、運用財産の額及び市場の状況に照らして当該取引を行うことが必要かつ合理的と認められる場合

ロ 対象有価証券売買取引等であつて、第三項で定めるところ

により公正な価額により行うものであること。

二 次に掲げる要件のすべてを満たす取引を行うことを内容とした運用を行うこと。

イ 個別の取引ごとに双方の運用財産のすべての権利者に当該取引の内容及び当該取引を行おうとする理由の説明((2)において「取引説明」という。)を行い、当該すべての権利者の同意(双方の運用財産の法第二条第八項第十五号イからハまでに掲げる権利に係る契約その他の法律行為において次に掲げる事項のすべての定めがある場合において同号に掲げる行為として行う取引にあつては、双方の運用財産に係る(1)の同意を含む。)を得たものであること

2 前項第一号ロの「対象有価証券売買取引等」とは、次に掲げる取引をいう。

一 次に掲げる有価証券(法第二条第一項第二十号に掲げる有価証券であつてこれらの有価証券に係る権利を表示するもの及び同条第二項の規定により有価証券とみなされる権利のうちこれらの有価証券に表示されるべきものを含む。)の売買

イ 金融商品取引所に上場されている有価証券

ロ 店頭売買有価証券

ハ イ及びロに掲げる有価証券以外の有価証券で、次に掲げるもの

(1) 法第二条第一項第一号 から第五号 までに掲げる有価証券(同項第十七号 に掲げる有価証券でこれらの有価証券の性質を有するものを含む。)

(2) 法第二条第一項第九号 に掲げる有価証券(同項第十七号 に掲げる有価証券で当該有価証券の性質を有するものを含む。)のうち、その価格が認可金融商品取引業協会又は外国において設立されているこれと類似の性質を有する団体の定める規則に基づいて公表されるもの

(3) 法第二条第一項第十号 及び第十一号 に掲げる有価証券

二 市場デリバティブ取引

三 外国市場デリバティブ取引

(参考) 金融商品取引法における運用財産相互間取引にかかる規定(続き)

- 3 第一項第一号ロの対象有価証券売買取引等は、次の各号に掲げる取引の区分に応じ、当該各号に定める方法によるものとする。
- 一 前項第一号イに掲げる有価証券の売買 取引所金融商品市場において行うもの又は前日の公表されている最終価格に基づき算出した価額若しくはこれに準ずるものとして合理的な方法により算出した価額により行うもの
 - 二 前項第一号ロに掲げる有価証券の売買 店頭売買有価証券市場において行うもの又は前日の公表されている最終価格に基づき算出した価額若しくはこれに準ずるものとして合理的な方法により算出した価額により行うもの
 - 三 前項第一号ハに掲げる有価証券の売買 前日の公表されている最終価格に基づき算出した価額又はこれに準ずるものとして合理的な方法により算出した価額により行うもの
 - 四 前項第二号に掲げる取引 金融商品市場において行うもの
 - 五 前項第三号に掲げる取引 外国金融商品市場において行うもの

与えるおそれが無く、かつ、同一トレーダーによる取引の場合は、当該トレーダーに執行についての裁量が与えられていないものに限る。)

- ロ. 寄付前に、売りと買いの注文の双方を成行注文で発注する取引(ただし、当該銘柄に係る流動性等を勘案して、価格形成に影響を与えるおそれの無いものに限る。)
- ハ. ザラ場における売りと買いの注文について、その発注時刻に相当程度の間隔がある取引(ただし、当該銘柄の流動性等を勘案して、価格形成に影響を与えるおそれの無いものに限る。)
- ニ. 契約又は信託約款等の規定に基づき系統的に運用するインデックスファンドに係る取引等(ただし、当該銘柄に係る流動性等を勘案して、価格形成に影響を与えるおそれの無いものに限る。)
- ホ. 個別の取引に係る発注のタイミング及び価格等が、ファンド運用会社以外の第三者に委ねられることとなる、VWAP取引や計らい取引等(ただし、当該銘柄に係る流動性等を勘案して、価格形成に影響を与えるおそれの無いものに限る。)
- ヘ. 銘柄数が少ないため、同一銘柄の注文を避けることが困難な先物取引等(ただし、当該銘柄に係る流動性等を勘案して、価格形成に影響を与えるおそれの無いものに限る。)

金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(抄)

VI. 監督上の評価項目と諸手続(投資運用業)

VI-2-5-1 業務執行態勢

(2) 取引の執行

③ 運用財産相互間における取引

管理部門等が、金商業等府令第129条第1項第1号(運用財産相互間取引の禁止の適用除外)に掲げる取引について適切に検証できる態勢となっているか。金商業等府令第129条第1項第1号イ(4)に規定する「必要かつ合理的であると認められる場合」とは、ファンド運用会社が、顧客間における公平性の確保や、顧客に対する最良執行義務又は忠実義務上の要請から、例えば次に掲げる方法等により、ファンド間取引に係る恣意性の排除に留意するとともに、公正な価格形成を図る場合をいう。

イ. 異なるファンドマネージャーの投資判断に基づく売りと買いの注文について、トレーダーが執行する取引(ただし、当該銘柄に係る流動性等を勘案して価格形成に影響を

5. ETFにおける金銭と現物の混合設定・償還

現状と課題

- 現行法では金銭設定・金銭償還が原則。
- 例外的に、機関投資家が一定の条件の下でETFを設定・解約する場合には現物設定・現物償還が容認されているが、この場合も基本的に現物と金銭を混合して設定・償還することは認められていない。

☞ 例えば、ETF を現物により設定・償還する場合、各構成銘柄の配当落日と配当確定日の間では当該ETFの設定・償還は停止される。

（現物株式を決済するのに要する所要日数とETF設定に要する所要日数に違いがあるために、現物設定を行った者が配当分の損失を蒙るおそれがあるため。（右図参照）

☞ 指数の構成銘柄が多い場合、こうした設定・償還制限が一年の過半となる場合もある。

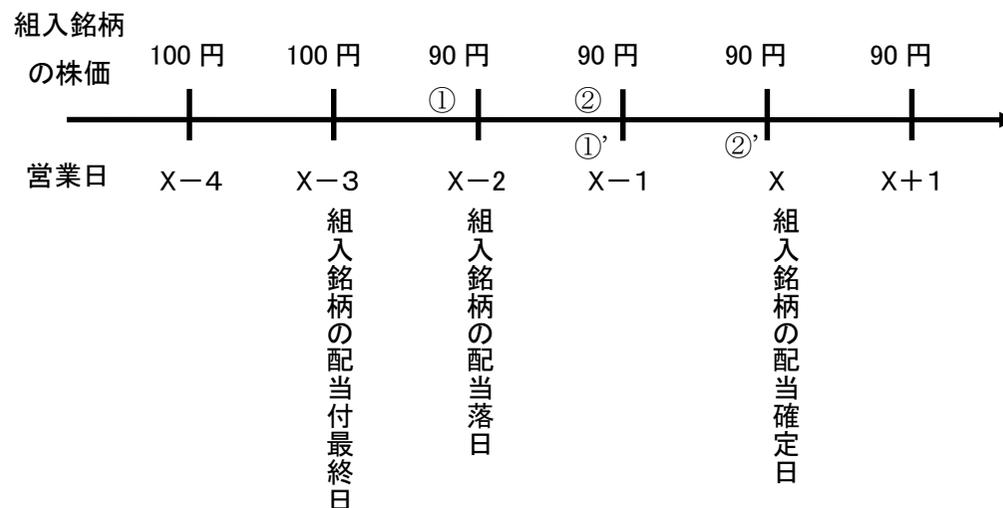
検討の方向性

- ETFの構成銘柄のうち、配当落ち、権利落ちが発生する銘柄については金銭で代替して設定することを認め、現物と金銭の混合設定・償還を容認してはどうか。

【参考】海外の例

- ✓ 米国では、現在、混合設定・償還を明確に容認する法令は存在しないが、ノーアクションレター、SEC による個別承認などを通じて、バスケットの一部の有価証券について金銭で代替するETFの登録が認められている。なお、2008年3月にSECよりルール改正がパブリックコメントに付されており、その中で、混合設定の容認について提案されている。
- ✓ UCITSでは、現在、混合設定・償還を禁じるような法令は存在していない。

配当落日に係るETFの設定（営業日 X に 10 円の配当が見込まれる場合）



前提

- ・ ETF を現物設定するためには、ファンドに組入銘柄株式をETF取得申込日の翌営業日に引き渡さなければならない。
- ・ 市場で株式を取得する場合、決済が完了するのは取引日の3営業日後のため、市場で権利付の状態で行う最終日は権利確定日の3営業日前とされる。

配当落日 (①) 又はその翌日 (②) に ETF の取得申込を行う場合

- ・ ETF の取得申込者が、申込みの翌営業日 (①' 又は ②') にファンドに現物拠出する組入銘柄の価値は、当該日付の市場価額である 90 円として取り扱われる。
- ・ かかる市場価額は、配当付最終日まで株を持ち越した投資家が後日、配当 (10 円) を取得できることが前提となっている。しかし、実際には、配当確定日の時点でファンドが組入銘柄株式の保有者になっていることから、ETF の取得申込者は株式からの配当を受けることができず、実質的に 10 円分の経済的損失を蒙ることになる。

6. その他の検討事項について

(1) 定型的に価格が確定する取引に対する価格調査制度の見直し

- 現在、一定範囲の特定資産の取得・譲渡に際して一律に価格調査が必要とされている。しかし、定型的に客観的な価格が決まるような類型の特定資産についてまで調査が必要とされており、結果として受益者が不要なコストを負っているとの指摘もある。
- 価格調査制度の対象範囲等について見直してはどうか。例えば、一定程度定型的に取引価格が確定し、価格調査がなくとも取引の公正性が客観的に担保できる取引については調査対象から除外してはどうか。

(2) 利益相反のおそれがある場合の受益者等への書面交付の時期・手法見直し

- 現行の投信法では、利益相反のおそれのある行為を行う度に、運用会社が全ての受益者に対して遅滞なく当該取引の内容、理由等を記載した書面を交付する必要がある。しかし、不特定多数の受益者を有することが多い公募の投資信託において、全ての受益者に逐次で通知を行うのは実務上困難という指摘がある。
- 公募の投資信託に係る利益相反のおそれのある取引のうち、運用財産相互間取引については、逐次ではなく、計算期間毎にまとめて運用報告書に記載又は公告により開示すれば足りるようにしてはどうか。

(3) 金銭信託規定の例外事例の拡大

- 現行法上、投資信託は金銭設定が原則とされている(金銭信託規定)。そのため、既に有価証券を多く保有している機関投資家が投資信託を追加設定する場合、保有有価証券を一度市場売却し、現金化してから改めて投資信託に拠出する必要がある。
- 現在、ETFやファミリーファンドでのマザーファンドの設定に際しての現物信託が、その原則の例外とされているが、それを拡大し、有価証券に対する投資に係る高い知識・理解力を有する機関投資家向けに設定される投資信託については、当該機関投資家が保有している有価証券等(但し、容易に時価評価できるものに限る)の資産の現物拠出による信託設定を可能としてはどうか。

(4) MRF、MMF のより安定的な運営に資する措置

- MRF、MMF は日々決算を行い、上がった収益を当日中に分配又は再投資に回すことによって毎日基準価額が1口1円で固定されている。システムも基準価額が1口1円であることを前提としているため、保有債券の突発的な価値の毀損等により基準価額が1口1円を割り込んだ場合、MRF、MMF についてはシステムを通じた追加設定や一部解約が行えず、全て手作業による作業となる。
- 上記のような場合に限り、受益者の円滑な解約手続等を目的とした運用会社等による毀損運用財産の買取り等を、損失補てん規定の適用除外としてはどうか。