

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正式名称	略称
情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律（令和元年法律第 28 号）	改正法
金融商品取引法	金商法
投資信託及び投資法人に関する法律	投信法
資金決済に関する法律	資金決済法

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
投資目的について		
1	<p>監督指針案Ⅳ-3-1-2(9)①②(Ⅴ-2-1-1(2)⑥)において準用する場合を含む。)及びⅥ-2-3-1(3)①②にいう「投資目的」とは、投信法第2条第1項、第2項及び第4項にいう「主として～に対する投資」と同義の、50%以上の投資を指していると解釈して差し支えないか。もし異なるようであればその趣旨を明確していただきたい。</p>	<p>「投資目的」とは、投資信託等がそのスキームの運営において中核的な運用資産として位置付けるものと考えられますが、必ずしも投資信託等の資産総額に占める割合によって判断されるものではなく、例えば、収益への貢献度や投資家への訴求効果など様々な要素を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられます。</p>
2	<p>改正案Ⅳ-3-1-2(9)及びⅣ-2-3-1(3)にいう「投資目的」の意義を明らかにされたい。この用語は、投資信託や投資法人の定義にいう「主として特定資産に対する投資として運用する」こと(すなわち、総資産の50%超を投資すること)とは必ずしも同義ではないものと推察されるが、そうであれば、商品設計・販売の自由度が過度に制限されることのないよう、非特定資産等への投資を行うことがある投資信託・投資法人のうちいかなる範囲のものが本監督指針による規制対象となるのか明確化されるべきである。</p>	<p>「投資目的」とは、投資信託等がそのスキームの運営において中核的な運用資産として位置付けるものと考えられますが、必ずしも投資信託等の資産総額に占める割合によって判断されるものではなく、例えば、収益への貢献度や投資家への訴求効果など様々な要素を総合的に勘案して判断されるべきものですので、一律に示すことは困難であり、個別事例ごとの実態に即した実質的な判断が必要になるものと考えられます。</p>
3	<p>改正案Ⅳ-3-1-2(9)(Ⅵ-2-3-1(3)においても同じ。)①と②との関係を説明されたい。②は、本来の投資目的である特定資産に対する投資として運用する一方で、比較的僅少な投資割合(例えば、「投資目的」とする資産に対する投資割</p>	<p>①と②は、「非特定資産等が投資目的となっている商品や、ファンドの投資目的以外の資産への投資に当たり、本来の投資目的である特定資産のリスクに比べて価格変動や流動性等のリスクが高い非特定資産等に投資するような商品」の組成や販売が適当ではないと</p>

	<p>合未満の投資割合)であれば、非特定資産等への投資として運用することも認める(ただし、その場合には、②に掲げる留意事項に留意する必要があるとする)趣旨であると理解して差し支えないか。</p>	<p>の趣旨であり、②が非特定資産等の投資を認める際の留意事項、という趣旨ではありません。</p> <p>なお、「投資目的」とは、投資信託等がそのスキームの運営において中核的な運用資産として位置付けるものと考えられますが、必ずしも投資信託等の資産総額に占める割合によって判断されるものではなく、例えば、収益への貢献度や投資家への訴求効果など様々な要素を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられます。</p>
<p>実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産について</p>		
<p>4</p>	<p>「IV-3-1-2 勧誘・説明態勢(9) 特定資産以外の資産を投資対象の一部とする投資信託等の販売に係る留意事項」の「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」とは、形式的には特定資産に該当するが実質的な投資対象が非特定資産になっている商品を意味すると思料するが、どの程度までパススルーで確認する必要があるかをガイドライン等によって示していただくことは可能か。</p>	<p>「非特定資産を投資対象とするファンド出資持分等、実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」を投資目的として適切でないものに含める規定は、実質的には非特定資産への投資を目的としているにもかかわらず、形式的には特定資産への投資が目的となるものを容認した場合には、本規制の趣旨を容易に潜脱できることから、かかる潜脱行為を防止する趣旨により設けたものです。</p> <p>どの程度までパススルーで確認するか、という点については、現実には、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、このような趣旨に照らせば、原則としては、投資信託等の投資対象資産が幾重に複層化されていたとしても、本来の投資目的が非特定資産なのかどうか確認するべきものと考えられます。</p>
<p>5</p>	<p>仕組債については、原資産又は参照指標に照らして金商法上の「デリバティブ取引」に類する仕</p>	<p>「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」を投資目的として適切でないものに含める規定は、実質</p>

	<p>組みを有する限り、「デリバティブ取引に係る権利」（投信法施行令3条2号）と同等の性格を有すると考えられるため、監督指針案IV-3-1-2(9)①（V-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。）及びVI-2-3-1(3)①にいう「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」には該当しないと考える差し支えないか。</p>	<p>的には非特定資産への投資を目的としているにもかかわらず、形式的には特定資産への投資が目的となるものを容認した場合には、本規制の趣旨を容易に潜脱できることから、かかる潜脱行為を防止する趣旨により設けたものです。したがって、ご質問のような資産であっても、一律に「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」に該当しないとすることはできないと考えられます。</p>
6	<p>金銭債権を投資対象とする CLO の持分は、監督指針案IV-3-1-2(9)①（V-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。）及びVI-2-3-1(3)①にいう「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」には該当しないと考える差し支えないか。</p>	
7	<p>ロイヤルティの支払を受ける債権は、監督指針案IV-3-1-2(9)①（V-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。）及びVI-2-3-1(3)①にいう「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」には該当しないと考える差し支えないか。</p>	
8	<p>暗号資産 ETF は、監督指針案IV-3-1-2(9)①（V-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。）及びVI-2-3-1(3)①にいう「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」に該当するとの理解でよいか。</p>	<p>暗号資産 ETF については、ETF 自体が投資信託等である場合、本監督指針改正を踏まえると、国内で組成・販売することはできなくなるものと考えられます。また、海外で組成された暗号資産 ETF に対して投資する投資信託等を組成・販売する場合についても、一般的には「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」に該当すると考えられます。</p>

9	<p>暗号資産（仮想通貨）等を念頭においた改正なのであれば、非特定資産を「特定資産以外の資産」と定義するのではなく、「暗号資産（仮想通貨）等のように価格変動リスクが高く、流動性の低い特定資産以外の資産」といったような枠組みにより規定できるのではないか。</p>	<p>今回の監督指針改正は、これまで行われてきた非特定資産を含む投資信託等のスキームの組成全般を一律に規制する趣旨ではなく、非特定資産への投資を主な目的とする投資信託等や、実質的には非特定資産への投資を目的としているにもかかわらず、形式的には特定資産への投資が目的となっている投資信託等を適切でないもの、として</p>
10	<p>監督指針案Ⅳ-3-1-2(9)①（Ⅴ-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。）及びⅥ-2-3-1(3)①における現在の定義内容では、「非特定資産」の範囲は無限定であり、したがって、「非特定資産と同等の性格を有する特定資産」の範囲もまた無限定となっている。これは全く新しい同様の効果を持つ商品性のものを事前に規制するためと推察されるが、これによる新たな投資機会の抑制効果及び新たな投資環境の発展の阻害効果は極めて高く、新たに供給されるべき商品が生まれ育つ土壌自体を大幅に減少させてしまうことになる。もともと有価証券やデリバティブ取引、金銭債権は間接的に他の資産に対する投資手段として用いられることが当然に想定されるものであり、「非特定資産と同等の性格を有する特定資産」全般について投資目的とすることを禁止してしまうことは、むしろ投資信託・投資法人の制度趣旨に反するものと考えられる。そのため、非特定資産の中で</p>	<p>おります。</p> <p>また、今回の監督指針改正は、投資信託制度において、商品性は自由との原則の下、国民の長期・安定的な資産形成手段という特別の制度的位置づけを与えられたという投資信託・投資法人制度の性質を踏まえて、認めるべきでない資産を除外するものであり、特定の資産を名指しで除外しないこととしております。</p> <p>なお、「投資目的」とは、投資信託等がそのスキームの運営において中核的な運用資産として位置付けるものと考えられますが、必ずしも投資信託等の資産総額に占める割合によって判断されるのではなく、例えば、収益への貢献度や投資家への訴求効果など様々な要素を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられます。</p>

	<p>も投資信託・投資法人の制度趣旨から特に問題となる資産を明示したうえで、そのような一定の非特定資産と「同等の性格を有する特定資産」を投資目的とすることを禁止する方が本来の規制の効果と新たな投資機会に対する萎縮等の弊害を防止し、健全な投資機会を育成し、発展させる素地を残すこととのバランスがとれるのではないかと史料。</p>	
11	<p>当該変更箇所は、暗号資産をはじめとする投機性の高い商品に投資するファンドの販売についての留意事項の加筆であり、すべての非特定資産への投資を否定する趣旨ではないと理解している。したがって、「特定資産以外の資産を投資対象の一部とする」という記載に、かような問題意識の明確化のため、「暗号資産等の投機性の高い」という文言を追記してほしい。</p>	
12	<p>既存の通貨と1:1でリンクするような仮想通貨（例えばMUFGコインなど）は、ビットコイン等と異なり投機性が極めて少ないと思われる。このような仮想通貨で分配金を支払うような商品についても規制されるのか、貴庁の考え方を確認したい。</p>	<p>「既存の通貨と1:1でリンクする」「分配金を支払う」の意味するところが明らかではありませんが、御指摘のようなものに関しては、そもそも、暗号資産（仮想通貨）ではなく、資金移動業や集団投資スキームに関する規制が適用される場合もあり得ます。このため、ご質問に一概に回答することは困難ですが、金融庁としては、十分な利用者・投資者保護が図られる必要があると考えており、慎重に対応して頂きたいと考えます。</p>
13	<p>特定資産（例えば海外所在の再生可能エネルギー発電設備）への</p>	<p>投信法においては、投資信託は主として特定資産に対する投資として運用</p>

	<p>投資の主たる目的が減価償却や税額控除による税務上のメリットである場合であっても、税務上のメリット自体は「資産」ではないことから、監督指針案Ⅳ-3-1-2(9)（Ⅴ-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。）及びⅥ-2-3-1(3)の適用上、「非特定資産」への投資であるとされることはないとの理解でよいか。すなわち、TAXEQUITYを投資対象とする投資信託及び投資法人の組成又は販売は、禁止されないとの理解でよいか。</p>	<p>することを目的とする信託とされており、本監督指針の「投資の主たる目的」についても、「資産」であることが前提となっております。そのため、税務上のメリット等、「資産」の概念に含まれないものについては、ここでの目的には含まれないことから、ご指摘のような理解はできないと考えております。</p>
14	<p>今回の改正においては、投資信託・投資法人制度の趣旨から、特定資産以外の資産への投資を行う投資信託等についての組成・販売の留意点を規定したものであり、特に「暗号資産」を投資対象とする場合が監督指針改正の公表文にも明示されているが、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・少なくとも、資金決済法上で規制される「暗号資産」を投資対象として組み込む投資信託等については、Ⅳ-3-1-2(9)やⅥ-2-3-1(3)の①又は②のいずれかには該当することになるため、基本的に投資信託等の投資対象として組み込むことは適切ではないという理解でよいか。 ・資金決済法上の「暗号資産」には該当しないものの、暗号資産に類似したものについては、監督指針で示された留意点を踏まえ、個別具体的に判断することになるという理解でよいか。例えばいわゆる 	<p>非特定資産等が投資目的となっている商品や、本来の投資目的である特定資産のリスクに比べて価格変動や流動性等のリスクが高い非特定資産等に投資するような商品の組成や販売は適切ではないと考えられます。どのような商品が上記に該当するのかは個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、一般的には、前段のご質問についてはご理解のとおりと考えられます。後段のご質問については、いわゆるステーブルコインは多種多様であることから、一概に回答することは困難ですが、金融庁としては、十分な利用者・投資者保護が図られる必要があると考えており、慎重に対応して頂きたいと考えます。</p>

	<p>るステーブルコインについては、基本的に「非特定資産等」に該当することになると思われるが、ステーブルコインについては必ずしも価格変動や流動性等のリスクが高いとは言えないものも考えられることから、4・2・3・1(3)や6・2・3・1(3)の2に該当する余地があるとも考えられるが、こうした考え方でよいか。</p>	
15	<p>投資信託等の運用は、価格変動リスクや流動性等のリスクをポートフォリオ全体で適切に取り、その対価としてリターンを得ることを目指す商品であるところ、特定の資産クラスのリスクの高さに着目した規制となる改正監督指針VI-2-3-1(3)②の定めは、投資信託等の商品設計の柔軟性を、暗号資産へ投資する商品への規制という目的を超えて損なう可能性があると考ええる。</p> <p>そこで、VI-2-3-1(3)②が、組成を不適切とする範囲には、投資信託等の投資目的に沿った分散投資の一環として合理的な範囲で、価格変動リスクや流動性リスクを取る場合までは含まれないことを確認したい。具体的に言い換えると、投資信託等の運用目的を達成するために、主として特定資産に投資し、投資信託等の主たるリスク・リターンの源泉も当該特定資産としながら、副次的に、資産（非特定資産を含み、ただし、暗号資産を除く。）であってポートフォリオのり</p>	<p>今回の監督指針改正は、これまで行われてきた非特定資産を含む投資信託等のスキームの組成全般を一律に規制する趣旨ではなく、非特定資産への投資を主な目的とする投資信託等や、実質的には非特定資産への投資を目的としているにもかかわらず、形式的には特定資産への投資が目的となっている投資信託等を適切でないもの、としております。</p> <p>なお、「投資目的」とは、投資信託等がそのスキームの運営において中核的な運用資産として位置付けるものと考えられますが、必ずしも投資信託等の資産総額に占める割合によって判断されるものではなく、例えば、収益への貢献度や投資家への訴求効果など様々な要素を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられます。</p>

	<p>スク・リターンを向上しうる資産に分散投資の一環として投資することは、一律に不適切とされるものではないことを確認したい。</p>
16	<p>投信法・関係法令の趣旨に照らし、主として非特定資産に投資することを目的とする投資信託・投資法人は組成することは、直接的にも、又、同等の性質を有する特定資産（ETF や仕組債等）への投資を通じた間接的にも、適切ではないと理解している。この点、監督指針改正案Ⅵ-2-3-1(3)①において「投資目的となっているような」とは、「主として」それが投資目的となっている場合において「適切でない」のであり、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・主とならない場合、 ・Ⅵ-2-3-1(3)②のような「本来の投資目的である特定資産のリスクに比べて、価格変動や流動性等のリスクが高い非特定資産に投資するような商品」でない場合、 <p>などは、非特定資産への投資を全く否定するものではないということか。</p>
17	<p>改正案Ⅳ-3-1-2(9)及びⅣ-2-3-1(3)に「本来の投資目的である特定資産のリスクに比べて、価格変動や流動性等のリスクが高い非特定資産等」に関し、暗号資産の中にも設計方法や取引市場の成熟度次第では価格変動や流動性等のリスクを抑えることが可能なものもありうる。そのようなものも一律に投資対象として制限する趣旨</p>

	か。仮にそうであれば、投資対象としうる他の非特定資産との間の区別はどのように行うのか。	
18	改正案Ⅳ-3-1-2(9)及びⅥ-2-3-1(3)に「本来の投資目的である特定資産のリスクに比べて、価格変動や流動性等のリスクが高い非特定資産等」とあるが、暗号資産を投資対象とするファンド出資持分等以外にいかなる資産がそのような非特定資産等に該当しうるのか、例示されたい。	個別事例ごとに実態に即して判断すべきものと考えられるため、具体的な資産を例示することは困難と考えられます。
19	<p>監督指針Ⅳ-3-1-2(9)①（Ⅴ-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。）及びⅥ-2-3-1(3)①にいう「非特定資産と同等の性格を有する特定資産」とは、海外リミテッド・パートナーシップ（LPS）出資持分や匿名組合出資持分などの金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる有価証券（いわゆる集団投資スキーム持分）のみを指すと理解してよいか。すなわち、外国投資信託受益証券・外国投資証券（公共的な性質を有しない非特定資産を最終的な投資対象とするもの）やデリバティブ取引（通貨などの非特定資産を原資産とするデリバティブ取引、クレジット・デリバティブ取引、天候デリバティブ取引など）に基づく権利は含まれないと理解してよいか。</p> <p>例えば、非特定資産に主として投資をする海外LPS出資持分に主として投資をする海外LPS出資持分は、監督指針案Ⅳ-3-1-2(9)①</p>	<p>前段のご質問については、「非特定資産と同等の性格を有する特定資産」とは、特定資産への投資を通じて実質的に非特定資産に投資する場合における当該非特定資産を指していますので、そのような場合に該当するのであれば、外国投資信託受益証券・外国投資証券やデリバティブ取引に基づく権利も対象となると考えられます。</p> <p>後段のご質問については、ご理解のとおりです。</p>

	<p>(V-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。)及びVI-2-3-1(3)①にいう「実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」に該当することになるのか。すなわち、ファンドを何階層にしようとも最終的に(公共的な性質を有しない)非特定資産に投資をすることを目的とする投資信託又は投資法人は金商業者による設定・販売が禁止されるという理解でよいか。</p>	
公共的な性質について		
20	<p>監督指針案IV-3-1-2(9)(V-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。)及びVI-2-3-1(3)により、①航空機、航空機エンジン、船舶、ワインその他の(商品又は再生可能エネルギー発電設備以外の)動産、②再保険契約に基づく再保険者の権利、③排出権(算定割当量)、④知的財産権、⑤暗号資産(仮想通貨)等といった資産を直接的又は間接的な投資対象とする投資信託又は投資法人の組成又は販売は、「公共的な性質を有するもの」との例外に当たらない限り)およそ禁止されることになるのか。これらのうち、暗号資産(仮想通貨)等以外については、「公共的な性質」を有するものと考えられることは可能か。</p>	<p>非特定資産等が投資目的となっている商品や、本来の投資目的である特定資産のリスクに比べて価格変動や流動性等のリスクが高い非特定資産等に投資するような商品の組成や販売は適切ではないと考えられます。</p> <p>どのような商品が上記要件に該当するのは個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、一般的には、①から⑤までの資産はいずれも非特定資産等に該当すると考えられます。そのため、これらの資産が投資目的となっている場合においては、商品の組成又は販売は適切ではないと考えられます。後段のご質問については、①から⑤までの資産が公共的な性質を有するかどうかは個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられます。</p>
21	<p>IV-3-1-2(9)やVI-2-3-1(3)において、非特定資産が投資目的となっているような商品が組成・販売において留意すべきものとして規</p>	<p>今回の監督指針改正は、主として特定資産に対する投資として運用することを目的として、国民の長期・安定的な資産形成手段として特別の制度的位置</p>

	<p>定されているところ、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・かかる非特定資産のうち民間資金等活用法上の「公共施設等」が除外されている趣旨はどのようなものか。 ・「公共施設等」等公共的な性質を有するものである場合」が除外されているが、「公共的な性質を有するものである場合」に限定している趣旨はどのようなものか。「公共的な性質を有するもの」であるとは必ずしも言えない非特定資産等については、一切許容されないことになるのか。 	<p>づけを与えられたという投資信託・投資法人制度の趣旨に照らし、その商品の販売を行うことが適切でない商品として、非特定資産等を投資目的とする商品等を明示したものです。</p> <p>ご指摘の民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律に規定する「公共施設等」等、公共的な性質を有する資産を投資目的とする商品については、非特定資産等であっても、公共施設の整備の促進という、別の制度趣旨に照らせば、国民生活のために意義があるものと考えられるので、販売を行うことが適切でない商品とする必要はないものと考えられます。</p>
外国投資信託など他のビークルへの適用について		
22	<p>監督指針Ⅳ-3-1-2(9)（Ⅴ-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。）及びⅥ-2-3-1(3)において、①及び②に記載されている「商品」並びに②及びその次の段落に規定されている「ファンド」とは、投信法にて規定されている投資信託（受益証券）及び投資法人（投資証券）に限る、と解釈して差し支えないか。</p>	<p>今回の監督指針改正は、投資信託等の国民の長期・安定的な資産形成手段としての特別の制度的位置付けを鑑み、その組成・販売に係る留意事項を定めたものです。外国投資信託及び外国投資法人の制度的位置付けは、投資信託等と完全に一致するものではありませんが、国民の長期・安定的な資産形成手段という点は同様と考えられますので、投信法上の外国投資信託又は外国投資法人に該当する投資ビークルについては、本監督指針の販売に係る留意事項が適用されることとなります。</p> <p>また、国内から直接設定・指図する外国投資信託については、「Ⅵ-2-4 外国投資信託委託業に係る業務の適切性」において、「Ⅵ-2-3（Ⅵ-2-3-2(2)及び(3)並びにⅥ-2-3-4を除く。）に準ずる」旨が規定されており、その組成に当たってはⅥ-2-3-1(3)に留意することが</p>
23	<p>この度、監督指針に追加となったⅣ-3-1-2(9)において言及されている「商品」とは、投信法第2条に定義されている「委託者指図型投資信託」、「委託者非指図型投資信託」及び「投資法人」という理解でよいか。</p>	
24	<p>当社が所属するグループでは、例えば航空機、知的財産権への投資戦略を有しており、今後、例えば</p>	

	<p>Limited Partner 形式等による投資機会の提供を行うことが考えられる。今回の改正案は、投資信託等以外のファンド/ヴィークルにおいて、投資対象によって販売機会が限定されるものではないことを確認したい。</p>	<p>必要です。</p> <p>なお、どのような外国の投資ビークルが投信法の外国投資信託や外国投資法人に該当するのかは、それぞれのビークルの法的性質や運用方針等について個別事例毎に実態に即して判断する必要がありと考えられます。</p>
25	<p>通常、(投信法上の)外国投資信託又は外国投資法人に該当すると考えられている外国の投資ビークルであっても、主として非特定資産に対する投資として運用することを目的とする場合には(投信法上の)外国投資信託又は外国投資法人には該当しないものと理解しているため、この場合、監督指針案Ⅳ-3-1-2(9)(Ⅴ-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。)による制約は及ばないと考えて差し支えないか。</p>	
26	<p>通常、(投信法上の)外国投資信託又は外国投資法人に該当すると考えられている外国の投資ビークルが、主として「非特定資産と同等の性格を有する特定資産」に対する投資として運用することを目的とする場合には、(投信法上の)外国投資信託又は外国投資法人には該当するものの監督指針案Ⅳ-3-1-2(9)(Ⅴ-2-1-1(2)⑥において準用する場合を含む。)による制約は及ばないと考えべきか。それとも、外国投資信託又は外国投資法人には該当しないものとして取り扱うべきか。</p>	
27	<p>今回の改正においては、投信信</p>	<p>ご理解のとおりと考えられます。</p>

	<p>託・投資法人制度の趣旨から、特定資産以外の資産への投資を行う投資信託等についての組成・販売の留意点を規定したものであることからすれば、</p> <p>(1) かかる留意点については、投資信託・投資法人以外の投資ビークル(例えば、集団投資スキーム持分等)の組成・販売には基本的に及ばないという理解でよいか。</p> <p>(2) その他の投資サービス(暗号資産を投資対象とするような有価証券取引を行う投資一任サービス、当該有価証券に投資を行う助言サービス等)の提供には基本的に及ばないという理解でよいか。</p>	
28	<p>改正案Ⅳ-3-1-2(9)②ハ.によれば、例えば本来の投資目的以外に非特定資産等に投資することのある外国投資信託の受益証券については、当該非特定資産等の性質やリスクについて十分な知識・経験を有する顧客に対し、十分なリスク説明を行い、顧客の理解度を確認できるのであれば、かかる顧客に対してそのような受益証券を販売することも許容されるのではないかとと思われるが(②イ.及びロ.の要件は別途遵守していることを前提とする。)、そのような理解で差し支えないか。</p>	<p>基本的にはご理解のとおりと考えられます。ただし、投資者に過度な価格変動リスク等を負わせる可能性が高いと考えられる非特定資産に投資する外国投資信託の受益証券の販売については、投資信託という商品の信頼性を損なう可能性が高いことから、慎重な対応が必要と考えます。</p>
適格機関投資家私募等への適用について		
29	<p>改正案において暗号資産に投資する投資信託の組成・販売に慎重に対応すべきという金融庁の趣旨には賛同。しかし、国民の長期・安</p>	<p>投資信託等は有価証券等の投資を容易にすることが必要な特定資産に対する投資を主として行うことを目的として国民の長期・安定的な資産形成手段</p>

	<p>定的な資産形成という観点から全ての投資信託を規制するのではなく、機関投資家等を対象としたプロ向け私募及び私募投信からの投資を許容することが必要である。</p> <p>中長期的な資産形成において投資信託は重要な役割を担っており、投資信託においては成長市場への投資、投資リスクの分散という観点から新たな資産への投資を検討していく必要があると考える。しかし、一般投資家が投資信託を介して暗号資産に投資することについては時期尚早であると思料。</p> <p>一方、暗号資産市場は新たな非伝統的(オルタナティブ)資産として、機関投資家が投資可能な規模まで市場が成長しており、欧米では機関投資家の資金流入が暗号資産市場の拡大と関連金融事業の育成に貢献している。</p> <p>したがって、国内においても機関投資家等を対象としたプロ向け私募及び私募投信からの暗号資産への投資を許容することは、投資家を機関投資家等のプロに限定することにより、一般投資家の資産保全の観点にも一致すると同時に、国内暗号資産市場及び関連金融事業の成長の促進に寄与するものと考えられる。</p>	<p>としての制度的位置付けがされているものです。</p> <p>今後、暗号資産の取引に関するレコードが蓄積され、またブロックチェーン技術の成熟によって、資産としての安全性が高まったと考えられる状況が生じた場合においては、機関投資家に対する暗号資産投信の組成・販売が適切となる可能性はあると考えられますが、現時点においては、適格機関投資家についても、年金基金や地域金融機関等のように、一般国民の資金の運用を担っている面もあることを踏まえると、適格機関投資家私募・公募といった募集方法や投資家属性にかかわらず、投資家に過度な価格変動リスク等を負わせる可能性が高いと考えられる非特定資産等に投資する投資信託等、投資信託・投資法人制度としての信頼性を損ねかねない商品の組成や販売は適切ではないと考えられます。</p>
30	<p>適格機関投資家のみを対象として組成・販売される投資信託、投資法人は監督指針案Ⅳ-3-1-2(9)(Ⅴ-2-1-1(2)⑥において準用する場</p>	

	合を含む。)及びVI-2-3-1(3)の適用対象外とすべきではないでしょうか。	
31	特定資産以外の資産への投資を希望する投資家が商品知識及び投資経験値が高い投資家である場合は、ファンドへの投資が可能となるよう、柱書に「ただし、適格機関投資家に限定した販売に関してはこの限りではない。」という文言を加筆していただきたい。	
32	今回の改正における投資信託等の組成・販売の留意点は、公募ではなく私募による投資信託等にも及ぶという理解でよいか。また、投資家の属性が適格機関投資家のようなプロのみに限られる場合や、暗号資産に関して深い知識を有する者に限るとしていても、当該留意点は適用があるという理解でよいか。	
特定資産の対象について		
33	暗号資産については、資金決済法の改正において同法第2条第5項において定義されており、改正法において一連の定義・規定がなされ、即ち、その中の金商法において、①金商法第2条第24項の「金融商品」として、3の2号暗号資産を加え、②金商法第2条の2にて、暗号資産を金銭と見做し、③上記を以って、暗号資産はデリバティブ取引の原資産及び参照数値となり得、④ICOトークンについては、流通性のあるものは電子記録移転権利と位置付けられ、金商法第2条	前段のご質問については、改正法による改正後の金商法第2条の2の規定は金商法及びその下位法令に適用されるものであることから、これをもって暗号資産を投信法施行令第3条第7号に掲げる金銭債権としてみなすことにはなりません。 また後段のご質問については、今回の監督指針の改正は特定資産の範囲を変更するものではありませんが、当該改正においては「非特定資産を投資対象とするファンド出資持分等、実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」が投資目的となっているよう

	<p>第3項にて第1項有価証券として規定し、⑤暗号資産関連業務については金商法第43条の6において、業規制を新設し、⑥暗号資産の取引等については金商法第185条の22以降禁止行為等規制を新設し、それぞれ強化され、以って投資家の保護を企図している（現在進行形のものも含む）ところであり、投資対象としての要件を整えつつあるところと理解している。その点、以下について確認させていただきたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・もし②金商法第2条の2「金銭と見做す」というのであれば、投信法施行令第3条第7号に定める金銭債権と同等と考えられ、特定資産足り得るものと考えられる。但し、金商法第2条の2の規定では、「金商法第2条第2項第5号の金銭、同条第8項第1号の売買に係る金銭その他政令で定める規定の金銭又は当該規定の取引に係る金銭」との列挙条件があり、これは資金決済法の1号暗号資産の一部でしかないため全ての暗号資産を以って特定資産とは言えない、ということか。金商法第2条の2で見做される暗号資産については、金銭と見做した投資は可能か。 ・投資型ICOトークン（電子記録移転権利）は第1項有価証券と規定されているので、特定資産と考えてよいか。 	<p>な商品も対象としているところ、電子記録移転権利がこれに該当する場合には、これを主な投資目的とする投資信託を組成することは不適切であると考えられます。</p>
34	<p>改正法による改正後の金融商品取引法においては、電子記録移転</p>	<p>今回の監督指針の改正は特定資産の範囲を変更するものではありません</p>

	<p>権利が第一項有価証券として取り扱われることとなる（改正後金商法2条3項）。有価証券は投信法施行令3条1号に掲げる「特定資産」に該当することから、電子記録移転権利を投資目的とする投資信託又は投資法人を組成・運用することや、その受益証券又は投資証券を販売することは認められるとの理解で差し支えないか。電子記録移転権利については、権利の内容自体は従来の第二項有価証券と変わらないことから、これを投資目的とすることが否定される理由はないと考えられる。</p>	<p>が、当該改正においては「非特定資産を投資対象とするファンド出資持分等、実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産」が投資目的となっているような商品も対象としているところ、電子記録移転権利がこれに該当することはあり得ます。</p>
<p>その他</p>		
<p>35</p>	<p>暗号資産については、現行法制下の定義で金商法・投信法において特定資産ではなく、投資信託及び投資法人の商品において主たる投資対象に据えて組成出来ない点は理解しているところだが、その将来性に鑑み、将来にわたっても制限するものではなく、市場・規制等環境が整ったあかつきには、法令改正・整備も視野に当該投資信託の組成可能性のご検討をいただきたい。</p>	<p>暗号資産への投資については、投機を助長している等の指摘もあり、当庁としては、このような資産に投資する投資信託等の組成・販売には慎重に対応すべきであると考えています。</p>
<p>36</p>	<p>投資信託及び投資法人は「国民の長期・安定的な資産形成手段として特別の制度的位置付けを与えられたものである」とされているが、ここにいう「特別の制度的位置付け」とは何を意味するのか明らかにされたい。「特別の制度的位置付け」に矛盾しない範囲であれば、</p>	<p>投資信託及び投資法人制度の趣旨は、国民の長期・安定的な資産形成手段として、投資家による有価証券等の特定資産への投資を容易にし、以て国民経済の健全な発展に資することであることを踏まえると、かかる資産形成手段としての機能を適切に果たすように監督等を行っていく必要があります。</p>

<p>投資信託や投資法人が非特定資産又は非特定資産等に投資することを禁止すべき実質的理由はないようにも考えられるので、この文言の意義の明確化を求める。</p>	<p>そのような観点から、国民の長期・安定的な資産形成手段として適切でない資産を、投資信託等の投資目的から除外すべきとしたものです。</p>
---	--