

## 規制の事前評価書

### 1. 政策の名称

投資信託の多様化

### 2. 担当部局

金融庁総務企画局市場課

### 3. 評価実施時期

平成 20 年 3 月 3 日

### 4. 規制の目的、内容及び必要性

#### (1) 現状及び問題点、規制の新設又は改廃の目的及び必要性

##### ① 現状

上場投資信託は、投資家にとって、低コストにて、簡便かつ効果的な分散投資が可能となり、また、取引所市場において、市場価格によるタイムリーな取引が機動的に行える等のメリットがある商品であるが、組成にあたり、投資者保護の観点等から様々な規制が課されている。

また、現行法の枠組みの下で、投資運用業者が投資信託又は投資法人スキームにより商品投資運用を行う場合には、商品投資に係る事業の規制に関する法律（以下、「商品ファンド法」）に基づき、商品投資顧問業者に対し商品投資に係る投資判断を一任すること、又は商品投資顧問業者として主務大臣の許可を受けることが必要となる。

##### ② 問題点

現物設定・現物交換型の投資信託の運用対象は、株式に限定されている。

また、投資運用業者によって、商品投資運用を行う上場投資信託が組成される場合、投資信託及び投資法人に関する法律（以下、「投資信託法」）等に基づく規制に加え、商品ファンド法に基づく規制が重畳的に課されることとなる。

##### ③ 規制の新設又は改廃の目的及び必要性

取引所を巡る国際的な状況をみると、我が国取引所においても、諸外国の取引所と同様に総合的で幅広い品揃えを可能とする制度整備等を行い、取引所の競争力を強化するとともに、商品の多様化によって投資者の利便性向上を図る必要がある。また、重畳的に課されている規制の適用関係を整理し、効率的な投資運用を可能とする必要がある。

#### (2) 法令の名称、関連条項

① 金融商品取引法第 35 条

② 投資信託及び投資法人に関する法律第 8 条

③ 商品ファンド法第 33 条、第 40 条

### (3) 規制の新設又は改廃の内容

現物交換型の商品設計を可能とするとともに、投資運用業者が投資信託又は投資法人スキームにより商品投資運用を行う場合において、商品ファンド法における規制を適用除外とする。具体的には、

- ① 委託者指図型投資信託について、金銭信託の例外である投資信託の範囲を、「主として換価の容易な資産に対する投資として運用することを目的とする投資信託」に拡大することとする。
- ② 投資運用業者が投資信託又は投資法人スキームにより商品投資運用を行う場合には、商品投資顧問業者への投資判断の一任を行うことなく、商品投資契約の締結等や商品投資受益権の販売等を業として行うことができることとする。
- ③ 投資運用業者が、投資信託又は投資法人スキームにより商品投資運用を行う場合には、商品投資顧問業の規制を適用しないこととする。

## 5. 想定される代替案

現物交換型の商品設計を可能とするとともに、投資運用業者が(投資信託又は投資法人スキームに限らず)商品投資運用を行う場合において、商品ファンド法における規制を適用除外とする。

- ① 委託者指図型投資信託について、金銭信託の例外である投資信託の範囲を、「主として換価の容易な資産に対する投資として運用することを目的とする投資信託」に拡大することとする。
- ② 投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、商品ファンド法における規制を適用除外することとする。

## 6. 規制の費用

### (1) 遵守費用

#### ① 本案

投資信託又は投資法人スキームにより投資運用業者が投資判断の一任を受けて商品投資運用を行う場合、商品投資顧問業者に投資判断を一任しなければならない費用、商品ファンド法に基づく主務大臣の許可を受けなければならない費用が削減されるとともに、商品ファンド法に基づく商品投資による運用に関する行為規制が適用除外となり、投資運用業者に必要となる費用は削減される。

一方、投資信託又は投資法人スキーム以外のスキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合、遵守費用は、現行と同様となる。

#### ② 代替案

投資信託又は投資法人スキームであるか否かにかかわらず、投資運用業者が投資判断の一任を受けて商品投資運用を行う場合、商品投資顧問業者に投資判断を

一任しなければならない費用、商品ファンド法に基づく主務大臣の許可を受けなければならない費用が削減されるとともに、商品ファンド法に基づく商品投資による運用に関する行為規制が適用除外となり、投資運用業者に必要となる費用は削減される。

## (2) 行政費用

### ① 本案

投資信託又は投資法人スキームにより投資運用業者が商品投資により運用を行う場合、国において、商品ファンド法に基づく許可申請に伴う審査に要する費用が削減されるとともに、商品ファンド法に基づく検査、監督費用も削減される。

一方、投資信託又は投資法人スキーム以外のスキームにより投資運用業者が商品投資により運用を行う場合、行政費用は、現行と同様である。

### ② 代替案

投資信託又は投資法人スキームであるか否かにかかわらず、投資運用業者が商品投資により運用を行う場合、国において、本案の投資信託又は投資法人スキームの場合と同様の費用が削減される。

## (3) その他の社会的費用

### ① 本案

投資信託又は投資法人スキーム以外のスキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、商品ファンド法に基づく参入規制及び行為規制が適用されることにより、商品投資運用の適正な運営が確保されることによって、投資者の保護を図ることが可能である。このため、投資者保護に支障が生じるといった社会的費用は発生しない。

### ② 代替案

投資信託又は投資法人スキーム以外のスキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、商品ファンド法に基づく参入規制及び行為規制が適用されない。

この場合、投資運用業者が商品投資運用を信託形式で行う場合には、信託業法に基づいた信託財産の指図権者に係る一般的な規制が適用されるのみであり、更に、組合形式で行う場合には、何ら行為規制が適用されないこととなる。このため、投資法人又は投資法人スキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合に比して、投資者保護に支障が生じるといった社会的費用が発生するおそれがある。

さらに、問題事案の発生を事前に防止し、または、事後に是正させるための行政対応も限定的であるため、社会的費用は一層増大するものと考えられる。

## 7. 規制の便益

## ① 本案

投資信託又は投資法人スキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、規制の適用関係が整理されることによって、効率的な投資運用を行うことが可能となり、運用コストの低下等を通じて利用者利便の向上にも資すると考える。

また、投資信託又は投資法人スキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、現行の投資信託法の枠組みの下で国に対してあらかじめ申請して承認を得ることが必要となり、商品投資に係る事業の適正な運営を確保するため、主務大臣の意見聴取も行われることから、投資者保護が適切に図られると考える。

一方、投資信託又は投資法人スキーム以外のスキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、現行同様の規制が維持されるため、特段の便益は生じない。

## ② 代替案

投資信託又は投資法人スキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、規制の適用関係が整理されることによって、効率的な投資運用を行うことが可能となり、運用コストの低下等を通じて利用者利便の向上にも資すると考える。

また、投資信託又は投資法人スキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、現行の投資信託法の枠組みの下で国に対してあらかじめ申請して承認を得ることが必要となり、商品投資に係る事業の適正な運営を確保するため、主務大臣の意見聴取も行われることから、投資者保護が適切に図られると考える。

さらに、投資信託又は投資法人スキーム以外のスキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、投資信託又は投資法人スキームによって行う場合に比して、課される規制が少なくなり、より自由度をもって商品投資運用を行うことが可能となる。

## 8. 政策評価の結果

投資信託又は投資法人スキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合には、本案、代替案のいずれにおいても、便益、費用ともに同様と考えられる。

一方、投資信託又は投資法人スキーム以外のスキームにより投資運用業者が商品投資運用を行う場合については、より自由度をもって商品投資運用を行うことが可能となる代替案が、便益及び遵守費用・行政費用の削減の面において、本案を上回ると考える。

しかしながら、代替案によれば、商品投資に係る運用体制の整備が不十分な投資運用業者が商品投資運用を行うことが可能となり、また、商品投資運用の適正な運営を確保するための行為規制、行政手段も限定的であることに伴う社会的費用の発生を看過しがたく、投資者保護を図る上で不十分と考える。

したがって、重畳的な規制を除外し、効率的な運用を可能とするとともに、投資者保護も図る観点からは、本案による改正が適当と考える。

## 9. 有識者の見解その他関連事項

金融審議会金融分科会第一部会報告「我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて」(19年12月18日公表)において、「コモディティ・デリバティブへ直接投資するETFについて、投資運用業者が投資判断を行う場合には、商品投資顧問業者に対する投資判断の一任を要しないこととすることが適当である。」とされている。

#### 10. レビューを行う時期又は条件

金融商品取引法等の一部を改正する法律の施行後5年を経過した場合において、この法律の施行の状況について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする。平成25年度に事後検証を実施。