

投資信託・投資法人法制の見直し

「アクションプラン」(平成22年12月24日・金融庁)における記述・工程表

・国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備

(2) 投資信託・投資法人法制の課題の把握・見直しの検討

近年の投資信託商品の多様化及びREITを巡る諸問題を踏まえた様々な論点について、投資信託・投資法人法制にかかる実態及び課題等の把握を進め、有識者等の意見も踏まえつつ、幅広い観点から見直しの検討を行い、平成25年度までに制度整備の実施を行う。

	平成22年度	平成23年度	平成24年度	平成25年度
・投資信託・投資法人法制の課題の把握・見直しの検討	(実態・課題等の把握)			(所要の制度整備)

金融審議会(平成24年1月27日)での大臣諮問のポイント

投資信託法制

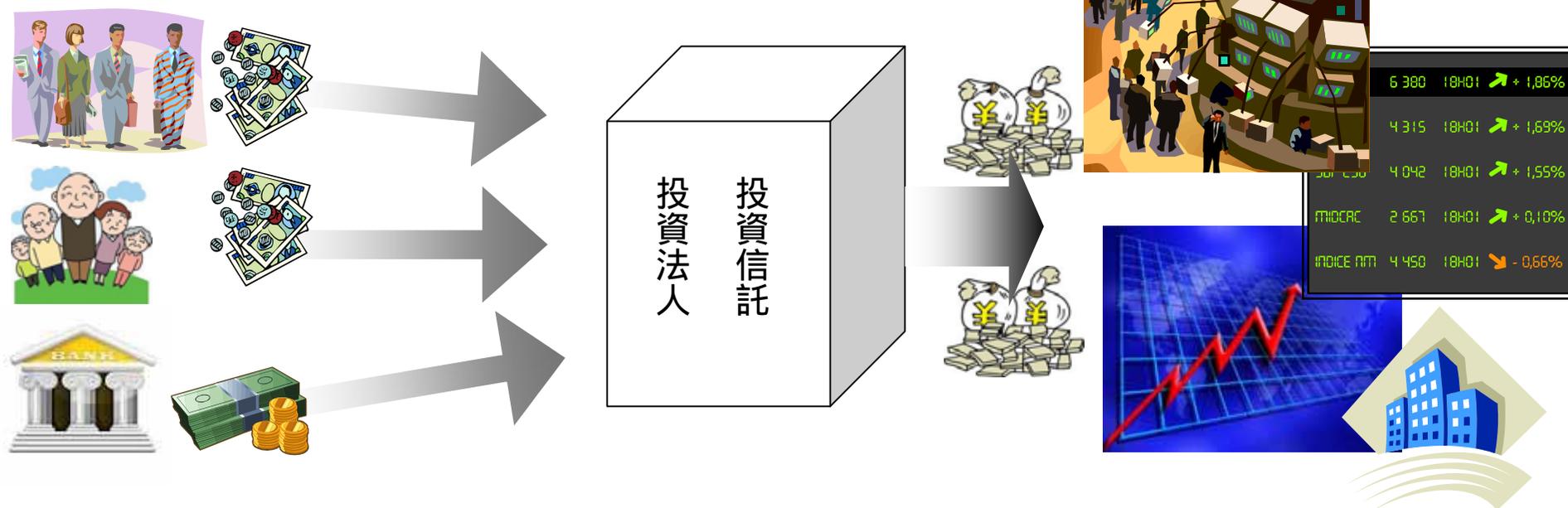
- ・国際的な規制の動向や経済社会情勢の変化に応じた規制の柔軟化や一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等について検討。

投資法人法制

- ・資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上や投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等について検討。

投資信託・投資法人に関する基本的特性等

小額投資であっても、分散投資が可能であると共に、新興国等への海外投資や多様な金融技術、オルタナティブ投資へのアクセスも可能



- ➡ こうした特性を踏まえると、一般国民が、効率的・安定的に資産形成を行うための金融商品として今後一層重要
- ➡ 機関投資家等においても、運用能力・コストの観点から、自らのポートフォリオとして活用するケースが存在

投資信託に関する現状・課題と考えられる主な論点

現状

投資信託の普及

(純資産残高：2002年末約43兆円 2011年末約86兆円)

必ずしも長期投資が根付いていないことも相俟って、ファンド数が増加・乱立傾向

2002年末：約2,700本 2011年末：約4,200本(公募投信のみ)

販売チャンネルの多様化もあり、投資方針が明確でリスクリターンを十分理解する”投資家“のみならず、“配当利回り”を追求しがちな“一般消費者”へも浸透

課題

- ➡ ファンド運営に係る管理事務の増大、コストの増大
- ➡ 旧弊たる規制の改善による効率化の余地も

- ➡ 低迷する市場下で配当利回りを向上させようとして、高度な金融技術の応用、商品内容の複雑化・リスクの複合化が進展

こうした現状と課題を踏まえて、具体的な論点の検討の前提として、

- ☑ 運用会社の商品組成方針や運用管理態勢、
- ☑ 販売会社の投資信託販売に関する取組みや顧客管理態勢、

について望ましい在り方を議論する必要。



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

一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等

- ✓ 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による業務運営の効率化・柔軟化
- ✓ 外部委託による管理事務の効率化
- ✓ その他規制緩和による業務運営の合理化・効率化

- ✓ 投資家の商品内容等への理解・関心を深める必要性
- ✓ 一般投資家に販売される投資信託のリスクについて一定の制約を課すことの是非

考えられる主な論点

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(基準価格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、責任限定信託制度を導入し、実務上も借入を可能としてはどうか

考えられる主な論点(投資信託②)

一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等

① 投資家の商品内容等への理解・関心を深める施策を充実させてはどうか

- (例)
- ・ 投資家にとってよりわかりやすい運用報告書とするための改善を含め、金商法上の開示規制と投信法上の開示規制との関係を整理する必要があるのではないか
 - ・ 投資家がトータルリターンを把握できるように、投資家ごとに、基準価額及び各投資信託への投資開始時からの累積配当・累積費用についての定期的な通知制度を導入してはどうか
 - ・ 販売手数料や、委託会社・受託会社・販売会社といった支払先別の信託報酬は開示されているが、用途を含め、その説明が不足しているのではないか
 - ・ 商品のリスクを分かりやすく表示する工夫が考えられないか(例えば、海外の規制を参考に、各投資信託のボラティリティを階級化して表示する等)

② 併せて、一般投資家に販売される投資信託のリスクについて、一定の制約を課すことの是非を検討してはどうか

- (例)
- ・ 海外の規制を参考に、一般投資家に販売される投資信託に限っては、各投資信託が抱えるリスク量を制限することが考えられるか
 - ・ 外国籍投資信託の我が国への持込みについては、商品内容等の観点から国内籍投資信託に求められる水準と同レベルのものに限るべきではないか

投資法人に関する現状・課題と考えられる主な論点

現
状

投資法人（Jリート）の金融商品としての重要性の高まり
（東証Jリート売買高：2002年約0.2兆円 2011年約2.9兆円）

不動産という原資産に裏付けられた商品ながら、その投資口価格は金融市場の変動の影響を受けざるを得ない

運用体制に必要な人員・ノウハウの確保、投資物件の提供を含め、リートの経営遂行上スポンサー企業への依存度が高まらざるを得ない

課
題

☞ リーマンショックのような金融逼迫時に、資金調達手段の制約等財務上の課題が顕在化

☞ スポンサーによる信用補完等メリットもある反面、スポンサーの利益と投資家の利益が相反する懸念

考
え
ら
れ
る
主
な
論
点

（資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上等）

（投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等）

- ✓ 投資法人の簡素なガバナンス構造・導管体としての性格を踏まえた上で、資金調達手段等資本政策の多様化
- ✓ 投資家利益に配慮した合併手続の見直し

- ✓ 運用や資本政策等に関するガバナンス体制についての見直し
- ✓ インサイダー取引規制の適用

考えられる主な論点(投資法人)

資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上等

① 財務基盤の安定性を向上させるための資本政策の多様化措置については、投資法人の簡素なガバナンス構造・導管体としての性格も踏まえて検討する必要

- (例) ・ 新たな資金調達手段として、ライツオファリング、転換投資法人債、種類投資口などが考えられるか
・ そのほか、新たな資本政策手段として、無償減資、自己投資口取得などは考えられるか

② 合併手続について、簡易合併制度を見直してはどうか

- (例) ・ 投資家利益に配慮し、簡易合併制度の利用基準を発行可能投資口基準から資産規模基準へ見直してはどうか

投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等

① 資本政策等に関するガバナンス体制について見直してはどうか

- (例) ・ スポンサーから独立した意思決定を確保するため、投資法人役員会によるチェック機能をより広く活用してはどうか
・ 資本政策の多様化にあたり、既存投資家との利益相反性が高い場合、既存投資家保護のため、新たな手段実施に係る投資主総会決議についてみなし賛成制度の見直しは必要ないか

② インサイダー取引規制の対象とすべきではないか

- (例) ・ 公正な市場取引担保のために投資口をインサイダー取引規制の対象とする場合、会社関係者の範囲や重要事実はどうするか

今後の進め方(案)

○ 中間論点整理までに、投資信託・投資法人制度の改革の方向性を定め、法改正等施策展開していくべき事項の絞込み

第2回	4月 6日(金)	投資信託の現状と課題	・ 運用会社の商品組成方針や運用管理態勢、販売会社の投資信託販売に関する取組や顧客管理態勢について、望ましいあり方についてヒアリング・議論
第3回	4月13日(金) (予定)	投資信託制度改革の方向性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について議論
第4回	4月27日(金) (予定)	投資信託制度改革の方向性②	・ 一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等について議論
第5回	5月18日(金) (予定)	投資信託制度改革の方向性③/ 投資法人の現状と課題	・ 第4回までの積み残しがあれば引き続き討議 ・ Jリートを巡る諸課題についてヒアリング・議論
第6回	6月 1日(金) (予定)	投資法人制度改革の方向性	・ 資金調達手段の多様化を含めた財務基盤の安定性の向上や投資家からより信頼されるための運営や取引の透明性の確保等について議論
第7回	6月22日(金) (予定)	中間論点整理①	
第8回	7月 3日(火) (予定)	中間論点整理②	

○ 今夏以降、法改正事項を中心に詳細を議論しつつ、以下を念頭に法体系の整理も試み、年末に最終報告

- ・ 規制の横断化(投資信託・投資法人に対して包括的に設けるべき規制を整理)
- ・ 規制の柔軟化(MRF・MMF や指数連動型投資信託など商品類型に応じた規制を整理)