

規制の事後評価書

法律又は政令の名称：投資信託及び投資法人に関する法律、金融商品取引法

規制の名称：投資信託・投資法人法制の見直し

規制の区分：新設、改正（拡充、緩和）、廃止 ※いずれかに○印を付す。

担当部署：金融庁企画市場局市場課

評価実施時期：令和4年6月24日

1 事前評価時の想定との比較

- ① 課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響の発現の有無

規制の事前評価後、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響が生じている場合、その影響について記載する。また、規制の事前評価時には想定していなかった影響が発現していないかを確認し、発現の有無及びその内容を記載する。

事前評価時、国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備を図るため、

- ・ 投資信託については、一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等
- ・ 投資法人については、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

が重要な課題となっていた。このため、①投資信託の運用報告書の「二段階化」、②投資信託の併合に係る書面決議手続等の見直しのほか投資信託制度に係るその他の見直し、③投資法人における利害関係人等との重要な取引に係る役員会の事前同意制度の導入、④投資法人制度におけるインサイダー取引規制の導入、⑤「簡易合併」要件の見直しのほか投資法人制度に係るその他の見直しを行ったところであるが、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響及び想定外の影響は特段生じていないものと考えられる。

- ② 事前評価時におけるベースラインの検証

規制の事前評価後、大幅な社会経済情勢等の変化による影響があった場合は、これを差し引いた上で、事後評価のためのベースライン（もし当該規制が導入されなかったら、あるいは緩和されなかったらという仮想状況）を設定する。

規制の事前評価時に設定していた以下のベースラインについて、変化はない。

【投資信託制度】

①投資信託の運用報告書の「二段階化」

規制を見直さない場合、投資信託委託会社は、投資信託の運用報告書に記載すべき事項を一の運用報告書として受益者に書面で交付し、その結果、運用報告書は大部となり、受益者は情報を取捨選択することが困難な状況が継続していた可能性がある。

②投資信託制度に係るその他の見直し

・ 投資信託の併合に係る書面決議手続等の見直し

投資信託の併合による受益者の利益に及ぼす影響が軽微なものであっても、常に併合する全ての投資信託において書面決議を行っており、不必要に併合等を阻害していたおそれがある。

・ 有価証券届出書と有価証券報告書の関係の見直し

有価証券届出書と有価証券報告書の記載事項の重複により、提出者に負担が生じていることに加え、投資家にとって分かりづらい場合があった可能性がある。

・ MRF等の安定的な運用に資する措置

MRF等は基準価額が1口1円で固定された金融商品であり、金融危機時等に投資信託委託会社が行うMRF^(注)の基準価額が1口1円を割り込んだ場合、MRF等の追加設定・一部解約の即時処理が困難となり、即時換金性が失われ、個人投資家の証券取引等に支障が生じていた可能性がある。

(注) 個人投資家の証券売買資金の管理等に用いられる投資信託の一種。残存期間の短い公社債等を中心に運用される。

【投資法人制度】

③投資法人における役員会の事前同意制度の導入

資産運用会社が自らの利害関係者と投資法人の間で取引を行った場合には委託元の投資法人等への報告義務を負うところ、当該報告は事後報告だったため、投資主の利益を害する取引を必ずしも抑止できていなかった可能性がある。

④投資法人制度におけるインサイダー取引規制の導入

上場投資法人の発行する投資証券等の取引について、インサイダー取引規制の違反を問うことができなくなり、インサイダー取引に対するより実効的な抑止が図られなかった可能性がある。

⑤投資法人制度に係るその他の見直し

・ 「簡易合併」要件の見直し

合併後も存続する投資法人の投資主保護が不十分だった可能性がある。

・ 国外の資産取得等のための過半議決権保有制限の見直し

非居住者による不動産投資につき規制がある国等において、事実上海外不動産の取得が困難になっていた可能性がある。

③ 必要性の検証

規制の事前評価後に生じた、課題を取り巻く社会経済情勢や科学技術の変化による影響又は想定していなかった影響の発現を踏まえた上で、当該規制の必要性について改めて検証し、記載する。

事前評価時、国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備を図るため、

- ・ 投資信託については、一般投資家を念頭に置いた適切な商品供給の確保等
- ・ 投資法人については、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

することが求められていることを認識していたところ、現在もその状況は変化しておらず、それらへの対応は引き続き重要であることから、規制の必要性は引き続き認められる。

2 費用、効果（便益）及び間接的な影響の把握

④ 「遵守費用」の把握

「遵守費用」、「行政費用」について、それぞれ定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められるが、特に「遵守費用」については、金銭価値化した上で把握することが求められる。その上で、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、遵守費用について概要以下のとおり見込んでいた。

(ア) 投資信託委託会社において、投資信託の交付運用報告書の作成、受益者に対する（原則として）書面による交付及び同報告書の行政庁（国）への届出に係る費用が新たに発生する。一方、運用報告書（既存）については、現行の、原則として書面による交付から、投資信託委託会社のホームページでの掲載など電磁的な方法による提供（受益者から請求があった場合にのみ書面による交付）が新たに認められることから、運用報告書の交付に係る費用の大幅な削減が可能になる。

(イ) 投資法人の役員会の事前同意制度については、投資法人等において、資産運用会社による運用の対象となる資産の取引が当該制度の対象となっているか否かを確認するための費用が発生する。さらに、当該制度の対象となっている場合には、投資法人の役員会を開催し、これに同意するか否かを判断するための費用が発生する。また、インサイダー取引規制については、投資法人の関係者等において、自らが行おうとする当該投資法人に係る投資証券の取引が当該規制に抵触するか否かを確認するための費用が発生する。

(ウ) 上記以外の施策は、投資信託委託会社においては、一定の場合には、投資信託の併合に係

る書面決議手続等に要する費用及び有価証券届出書の行政庁（国）への提出等に係る費用の大幅な削減が可能となる。他方、投資法人の合併のうち、投資主保護を図る観点から「簡易合併」の手続によることが認められないこととなるものに関しては、当該投資法人において、通常の合併において必要とされる費用が発生する。

上記（ア）については、本規制の見直しにより生じた遵守費用の増減のみを抜き出して把握・推算することは困難であるが、例えば、純資産額の大きい複数の投資信託の運用報告書の枚数を確認したところ、運用報告書（全体版）の平均枚数は約 30 ページである一方、交付運用報告書の平均枚数は約 18 ページであった。このことから、運用報告書の交付に係る費用の削減の効果があったと考えられ、制度の導入による新たなコストよりも、運用報告書の交付に係る費用の削減の効果が上回っていると推定される。

（イ）及び（ウ）について、複数の金融商品取引業者等に確認したところ、金融商品取引業者等は、これらの規制のみならず、他の規制を含めた金融規制全般について遵守しており、本規制の見直しにより生じた遵守費用の増減のみを抜き出して把握・推算することは困難であるが、既存の管理体制で概ね対応可能であり、金融商品取引業者等における規制の遵守費用（全体）が過大に増加している状況にはないと考えられる。

⑤ 「行政費用」の把握

行政費用については、定量化又は金銭価値化した上、把握することが求められる。特に規制緩和については、緩和したことで悪影響が発生していないか等の観点から、行政としてモニタリングを行う必要が生じる場合があることから、当該規制緩和に基づく費用を検証し「行政費用」として記載することが求められる。また、事前評価時の費用推計と把握した費用を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

事前評価時、行政費用について概要以下のとおり見込んでいた。

（ア）行政庁（国）において、投資信託の交付運用報告書の届出の受理に伴う費用が新たに発生する。

（イ）行政庁（国）において、投資法人の役員会の事前同意制度及びインサイダー取引規制の遵守状況を調査等により確認するための費用が新たに発生する。

（ウ）上記以外の施策について、行政庁（国）において、制度導入に際して新たな開示書類の受理に用いるシステムの改修に係る費用が発生する一方、有価証券届出書の審査に係る費用が継続的に削減されることから、中長期的には行政費用は現行と変わらない。

上記（ア）から（ウ）に関して、行政庁（国）は、金融行政を遂行するにあたり、これらの規制のみならず、他の規制を含めた金融規制全般についてモニタリングしていることなどを踏まえ

れば、本規制の見直しにより生じた行政費用の増減のみを抜き出して把握・推算することは困難であるが、既存の管理体制で概ね対応可能であり、行政庁（国）による金融行政の遂行に要する行政費用（全体）が過大に増加している状況にはないと考えられる。

⑥ 効果（定量化）の把握

規制の事前評価時に見込んだ効果が発現しているかの観点から事前評価時に設定した指標に基づき効果を可能な限り定量的に把握する。また、事前評価時の効果推計と把握した効果を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

(ア) 投資信託委託会社に対し、投資信託の運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを交付運用報告書に記載することにより、投資家にとってより分かりやすい情報提供が可能となるとともに、運用報告書の交付に係る費用の大幅な削減が可能になったと考えられる。

(イ) 投資法人における役員会の事前同意制度の導入について、資産運用会社が自らの利害関係者と投資法人の間で取引を行う場合に、投資法人の事前同意を求めることで、投資主の保護が可能となったと考えられる。インサイダー取引規制の導入については、上場投資法人の発行する投資証券等の取引について、インサイダー取引規制の違反を問うことが可能となり、市場の公正性・健全性を確保することにつながったものと考えられる。

(ウ) 上記以外の施策について

- ・ 投資信託の併合に係る書面決議手続等の見直し
投資信託の併合等の阻害要因が減ったと考えられる。
- ・ 有価証券届出書と有価証券報告書の関係の見直し
一定の要件を満たす場合において、有価証券届出書を提出する代わりに、簡易な事項を記載した「募集事項等記載書面」を有価証券報告書と併せて提出したときに、有価証券届出書を提出したものとみなすことが可能になったことにより、募集事項等記載書面は計994件（平成26年12月1日～令和4年4月18日）の提出がなされていることから、提出者の負担が軽減されたことに加え、投資家にとってより分かりやすい情報提供が可能となったと考えられる。
- ・ MRF等の安定的な運用に資する措置
MRF等の追加設定・一部解約等の対応が可能となり、MRF等の安定的な運営が可能となったと考えられる。
- ・ 「簡易合併」要件の見直し
合併後も存続する投資法人の投資主保護につながったと考えられる。

- ・ 国外の資産取得等のための過半議決権保有制限の見直し

投資法人が、非居住者による不動産投資につき規制がある国等において取得が困難になっていた海外不動産を事実上取得することが可能となったと考えられる。

以上より、規制の事前評価時に見込んだ効果とかい離はないが、その効果を定量的に把握することは困難である。

⑦ 便益（金銭価値化）の把握

把握された効果について、可能な限り金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。なお、緩和により削減された遵守費用額は便益として把握する必要がある。また、事前評価時の便益推計と把握した便益を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

規制の見直しにより、規制の事前評価時に見込んだ効果が発現しているものと考えられるが、その効果を定量的に把握したり、さらにはその効果を金銭価値化して「便益」を把握することは困難である。

⑧ 「副次的な影響及び波及的な影響」の把握

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。また、規制の事前評価時に意図していなかった負の影響について把握し、記載する。さらに、事前評価時に想定した影響と把握した影響を比較し、かい離がある場合、その理由を記載する。

※ 波及的な影響のうち競争状況への影響の把握・分析の方法については、公正取引委員会が作成するマニュアルを参照のこと。

※ 規制の事前評価時に意図していなかった負の影響の把握については、ステークホルダーからの情報収集又はパブリックコメントなどの手法を用いることにより幅広く把握することが望まれる。

当該規制に係る副次的な影響及び波及的な影響は特段見受けられなかった。

3 考察

⑨ 把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づく妥当性の検証

〔 把握した費用、効果（便益）及び間接的な影響に基づき、規制の新設又は改廃の妥当性について考察を行う。また、考察に基づき、今後の対応について検討し、その結果を記載する。 〕

規制の見直しにより、過大な遵守費用や行政費用が発生している状況は認められない。一方、規制の事前評価時に見込んだ効果は発現していると考えられる。したがって、本件に係る特段の見直しは不要と考える。

※ 当該規制に係る規制の事前評価書を添付すること。