

## 規制の事前評価書

法律又は政令の名称：金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案

規制の名称：資産運用の高度化・多様化に係る制度整備

規制の区分：新設、改正、拡充、緩和、廃止※いずれかに○印を付す。

担当部局：金融庁企画市場局市場課

評価実施時期：令和6年3月14日

### 1 規制の目的、内容及び必要性

#### ①規制を実施しない場合の将来予測（ベースライン）

「規制の新設又は改廃を行わない場合に生じると予測される状況」について、明確かつ簡潔に記載する。なお、この「予測される状況」は5～10年後のことを想定しているが、課題によっては、現状をベースラインとすることもあり得るので、課題ごとに判断すること。  
(現状をベースラインとする理由も明記)

昨今、政府における、人への投資や国内投資を促進する政策展開も相まって、企業部門の投資意欲は高まっており、こうした前向きな動きを更に加速させることが重要となっている。

また、日本経済は新型コロナウイルス感染症、ウクライナ危機による世界的な物価高騰も契機として40年ぶりの物価上昇となっている中で、家計がインフレ環境下においても安定的に資産形成を行っていくために、資産運用の重要性はより一層高まっている。

このような環境変化が生じている中では、投資家保護の下で資産運用の高度化や多様化等が図られることが必要な状況になってきている一方で、我が国の資産運用業者数は大きく伸びておらず、このままの推移で投資運用業者の新規参入促進や非上場有価証券の流通活性化などの措置を講じなければ、家計を含む投資家の投資資金が企業の価値向上をもたらし、そうした成長の果実が広く家計に還元され更なる投資や消費につながっていくというインベストメント・チェーンの好循環に支障を生ずるおそれがある。

以上をベースラインとする。

②課題、課題発生の原因、課題解決手段の検討（新設にあつては、非規制手段との比較により規制手段を選択することの妥当性）

課題は何か。課題の原因は何か。課題を解決するため「規制」手段を選択した経緯（効果的、合理的手段として、「規制」「非規制」の政策手段をそれぞれ比較検討した結果、「規制」手段を選択したこと）を明確かつ簡潔に記載する。

【課題・原因】

（１）投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

資産運用の高度化を図る上では資産運用会社の競争環境を整えていくことが重要であり、国内外からの新規参入を促進する必要があるところ、投資運用業については、これまでも適格投資家向け投資運用業（いわゆる「プロ向け投資運用業」）や適格機関投資家等特例業務（いわゆる「プロ向けファンド」）といった枠組みを設けることにより、参入要件の緩和等が行われてきたところである。そうしたプロ向けの枠組みにより参入した業者については、業容の拡大に応じて一般の投資運用業への移行も期待されてきたが、我が国の投資運用業者数は大きく伸びていない状況にある。

投資運用業務を行う上で必要となる主な機能として、①ファンド等の運營業務、②運用業務、③計理や法令遵守等に関する業務（いわゆる「ミドル・バックオフィス業務」）があるが、投資運用業の新規参入が伸びていない要因の一つとして、登録要件を満たすためのミドル・バックオフィス業務に関する体制整備の負担が重いことが指摘されている。

（２）投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し

欧州では、投資運用業の分業化・専門化が進展しており、ファンドの運營業務を担う管理会社（ファンド・マネジメント・カンパニー）が存在し、運用業務は資産運用会社へ、ミドル・バックオフィス業務はアドミニストレーターへ外部委託することが一般的である。これによって、管理会社はファンドの運営機能に集中できる環境が整っている。

一方、我が国では、運用権限の全てを外部委託することはできないこととされており、上記ファンド・マネジメント・カンパニーのようなファンド運営機能に特化した業務ができないとの指摘がある。

我が国においてもファンド運営機能に特化する業者が増加すれば、そうした機能を利用した新規の特色あるアセットマネージャーの増加につながると考えられる。さらに、資産運用と資産管理といった機能を分別して、専門性の高い業者に資産運用機能を委ねることは、委託先についての必要なモニタリングとガバナンスが機能することを前提に、全体の効率性が高まることが期待される。

（３）特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し

スタートアップ企業等の非上場企業の株式の換金については、現状、発行会社やセカンダリーファンド等による相対での買取りが中心であり、買い手となり得る投資家に広くアプローチすることが難しく、株主の換金ニーズや投資家の投資ニーズに十分に答えられていない。

また、上場以外にこうした換金ニーズを満たす方策が限られていることから、国内のスタートアップ企業が諸外国と比較しても規模の小さいまま上場を行う結果につながっているとの指摘がある。

非上場株式のセカンダリー取引の活性化は、スタートアップ企業等による資金調達（プライマリー取引）の円滑化に資することに加え、スタートアップ企業の出口が上場に偏っていることを是正し、成長段階に応じた適切な規模の継続的資金供給を実現するためにも重要である。

さらに、海外の資産運用会社が設定・運用する外国籍投資信託や外国投資法人の発行する外国投資証券について、国内の投資家に販売する場合には、日本国内に拠点の法人を設け、第一種金融商品取引業の登録を受けることが必要になる。第一種金融商品取引業には高い財産要件等が課されるなど登録のためのハードルが高く、結果的に販売を断念するケースがあることが指摘されている。

#### （４）私設取引システム運營業務に係る規制の見直し

現在、第一種金融商品取引業者が運営する私設取引システム運營業務については、実際に取り扱う有価証券の流動性の高低にかかわらず、主に上場有価証券等を扱うことを想定した規制となっており、認可制の下、資本金・純財産要件（３億円以上）やシステム要件（第三者評価書の添付）等が求められている。こうした規制は、小規模な取引プラットフォームで電子的に非上場有価証券のセカンダリー取引を仲介しようとする事業者にとってはハードルが高く、取引の場を提供する事業者がいがないため、非上場有価証券のセカンダリー取引が活性化しない一因となっているとの指摘がある。

#### 【「規制」手段の選択経緯】

（１）については、現行の登録要件への対応負担が課題の原因であると考えられるところ、「非規制」の解決手段として、現行の登録要件を引き下げることが考えられる。ただし、単純に現行の登録要件を引き下げるとは不適切な者の参入を招き、金融商品取引法の目的である投資者の保護に支障を来すこととなりかねない。このため、適切な品質が確保された外部委託先へミドル・バックオフィス業務を委託した事業者に限り当該委託した業務に係る登録要件を緩和することとし、当該外部委託先の業務の質を確保するために、参入規制、行為規制を課すとともに当局による監督の対象とすることが適当であると考え、法令による規制手段を採用することとした。

（２）については、投資運用業者が全ての運用財産について、その運用に係る権限の全部を委託することを禁止することが法律で規定されているが、資産運用の高度化・多様化を図る観点から、これを見直すことが妥当である。

（３）については、特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う場合であっても、投資家保護のための各種規制を及ぼす必要があることから、法令による規制手段の採用が妥当である。

（４）については、私設取引システム運營業務が大量の取引が成立し得る取引の場を提供するものであることを想定し、取引の公正性や投資家保護を図る必要があると考えられたことから法

令による認可制を採用しているものであり、登録制の下で行えるように見直したとしても、取引の公正性や投資家保護を図る必要性に変わりはなく、これらは制度的に担保する必要があることから、引き続き法令による規制手段の採用が妥当である。

【課題解決手段】

(1) 投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

投資運用業者から投資運用関係業務を受託する事業者について、任意の登録制度を創設するとともに、投資運用業者が、登録を受けた投資運用関係業務受託業者に投資運用関係業務を委託する場合には、当該投資運用関係業務に係る人的構成要件を緩和する。

(2) 投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し

投資運用業者等が運用を行う権限の委託を行う場合に、委託先に対して、運用の対象・方針を示すとともに、委託先の運用状況の管理等を義務付けたうえで、運用に係る権限の全部委託を可能とする。

(3) 特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し

原則としてプロ投資家を対象とした非上場有価証券のプライマリー取引やセカンダリー取引の仲介業務に特化し、原則として有価証券や金銭の預託を受けない場合には、第一種金融商品取引業の登録要件等（資本金規制、自己資本規制比率、兼業規制等）を緩和する。

(4) 私設取引システム運営業務に係る規制の見直し

流動性の低い非上場有価証券のみを取り扱い、かつ、取引規模が限定的であるものについては、私設取引システム運営業務の認可を要さないこととし、第一種金融商品取引業の登録により行えることとする。また、登録制の下で行う私設取引システム運営業務にかかる業務の内容及び方法を記載した書類のうち、公益又は投資者保護のため特に必要なものを変更する場合は、その変更の30日前までに内閣総理大臣に届出を行うことを求めることとする。

## 2 直接的な費用の把握

③ 「遵守費用」は金銭価値化（少なくとも定量化は必須）

「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で推計することが求められる。しかし、全てにおいて金銭価値化するなどは困難なことから、規制を導入した場合に、国民が当該規制を遵守するため負担することとなる「遵守費用」については、特別な理由がない限り金銭価値化を行い、少なくとも定量化して明示する。

(1) 投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

【遵守費用】

投資運用関係業務受託業の登録を受ける者において、登録申請に係る費用（人的構成・体制整備・財産的基礎の確保を含む。）や投資運用関係業務受託業の規制の遵守に係る費用（例えば、業務管理体制の整備や書類作成に係る費用など）が発生する。ただし、本件登録は任意制であるため、各事業者は登録を受けることにより当該事業者にもたらされる便益と遵守費用とを比較した上で登録の判断を行うと考えられるため、追加的な費用は実質的には限定的であると考えられる。

**【行政費用】**

国において、投資運用関係業務受託業者の登録審査（人的構成・体制整備・財産的基礎の確保がなされているかの審査を含む。）や、当該業者の規制の遵守状況についてのモニタリングに係る費用が発生する。

**（２）投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し**

**【遵守費用】**

投資運用業者等が運用を行う権限の委託を行う場合に、委託先に対して、運用の対象・方針を示すとともに、委託先の運用状況の管理等が義務付けられるが、現行の監督指針において同様の措置が求められており、これらの規制の遵守に係る追加的な費用は発生しない。他方で、運用に係る権限の全部委託が可能となることから、その分の遵守費用の低減が見込まれる。

**【行政費用】**

監督指針に同様の規制が措置されていることから、国において、投資運用業者等が運用を行う権限の委託を行う場合に、当該業者の規制の遵守状況についてのモニタリングに係る追加的な費用は発生しない。

**（３）特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し**

**【遵守費用】**

現行規定で求められる第一種金融商品取引業者の登録に比べ、参入要件及び行為規制が緩和されることで、これらの業者の登録申請に係る費用（人的構成・体制整備・財産的基礎の確保を含む）や規制の遵守に係る費用（例えば、業務管理体制の整備や帳簿書類作成に係る費用など）が低減する。

**【行政費用】**

国において、特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者の規制の遵守状況についてのモニタリングに係る費用が発生する。

**（４）私設取引システム運営業務に係る規制の見直し**

**【遵守費用】**

流動性の低い非上場有価証券のみを取り扱い、かつ、取引規模が限定的であるものについては、私設取引システム運営業務の認可を要さないこととされることで、これらの業者の認可申請に係る費用（人的構成・体制整備・財産的基礎の確保を含む）や規制の遵守に係る費用（例えば、業務管理体制の整備や帳簿書類作成に係る費用など）が低減する。

**【行政費用】**

国において、私設取引システム運営業務を行う金融商品取引業者の規制の遵守状況についてのモニタリングに係る費用が発生する。

#### ④規制緩和の場合、モニタリングの必要性など、「行政費用」の増加の可能性に留意

規制緩和については、単に「緩和することで費用が発生しない」とするのではなく、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、当該規制緩和を検証し、必要に応じ「行政費用」として記載することが求められる。

規制緩和にあたる（１）、（２）、（３）、（４）について分析する。

（１）投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

【行政費用】

投資運用業者にとって人的構成要件の緩和は規制緩和に当たるところ、単独で人的構成要件を充足しない投資運用業者が存在することとなり、当該事業者については通常の投資運用業者に比してより慎重に規制の遵守状況等をモニタリングすることが必要となる場面も想定されることから、追加的な費用が発生し得る。

（２）投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し

【行政費用】

投資運用業者等が運用を行う権限の委託を行う場合に、委託先に対して、運用の対象・方針を示すとともに、委託先の運用状況の管理等が義務付けられるが、現行の監督指針において同様の措置が求められており、これらの規制の遵守状況についてのモニタリングに係る追加的な費用は発生しない。

（３）特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し

【行政費用】

国において、特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者の規制の遵守状況についてのモニタリングに係る費用が発生する。

（４）私設取引システム運営業務に係る規制の見直し

【行政費用】

国において、登録制の下で私設取引システム運営業務を行う金融商品取引業者の規制の遵守状況についてのモニタリングに係る費用が発生する。

### 3 直接的な効果（便益）の把握

#### ⑤効果の項目の把握と主要な項目の定量化は可能な限り必要

規制の導入に伴い発生する費用を正当化するために効果を把握することは必須である。定性的に記載することは最低限であるが、可能な限り、規制により「何がどの程度どうなるのか」、つまり定量的に記載することが求められる。

##### （１）投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

投資運用業者においては、委託した投資運用関係業務を執行するために十分な知識経験を持つ担当者等を確保することが不要となり、負担が軽減されることとなる。これにより、投資運用業者の新規参入が促進されることで、健全な競争環境が確保され、資産運用の高度化・多様化に資する。また、投資運用業者が最低限の人員を自前で整えるよりも、専門の委託先にアウトソースすることで、むしろ業務の質が高まる効果も期待される。

##### （２）投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し

投資運用業者等において、ファンド運営機能に特化した業務を行うことができるようになり、そうした機能を利用した新規の特色あるアセットマネージャーの増加につながると考えられる。

##### （３）特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し

特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う第一種金融商品取引業者について特例を設け、参入要件及び行為規制を緩和することにより、これらの業者を通じて非上場株式のセカンダリー取引の活性化が進み、スタートアップ企業等による資金調達の円滑化に資する。

##### （４）私設取引システム運營業務に係る規制の見直し

今般の見直しにより、一定の要件のもとで、私設取引システム運營業務の認可を要さず、第一種金融商品取引業の登録制の下で参入可能とし、財産規制やシステムに関する要件等を緩和することにより、これらの業者を通じて非上場株式のセカンダリー取引の活性化が進み、スタートアップ企業等による資金調達の円滑化等に資する。

#### ⑥可能であれば便益（金銭価値化）を把握

把握（推定）された効果について、可能な場合は金銭価値化して「便益」を把握することが望ましい。

—

#### ⑦規制緩和の場合は、それにより削減される遵守費用額を便益として推計

規制の導入に伴い要していた遵守費用は、緩和により消滅又は低減されると思われるが、これは緩和によりもたらされる結果（効果）であることから、緩和により削減される遵守費用額は便益として推計する必要がある。また、緩和の場合、規制が導入され事実が発生していることから、費用については定性的ではなく金銭価値化しての把握が強く求められている。

規制緩和にあたる（１）、（２）、（３）、（４）について分析する。

##### （１）投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

現行では、投資運用業者が、一定のミドル・バック業務につきこれを執行するための十分な知識経験を持つ担当者等を確保することが求められているが、今般の見直しにより、登録を受けた投資運用関係業務受託業者に投資運用関係業務を委託をしている場合は、当該投資運用関係業務については当該投資運用関係業務受託業者を監督する者が存在すれば足りることになるため、投資運用業者において人的構成要件を満たすために必要な費用の低減が見込まれる。

##### （２）投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し

現行法において、投資運用業者等は、その運用財産の運用に係る権限の全ての委託はできないとされており、一部の運用財産を自社で運用するための費用が発生していたが、今般の見直しにより、権限の全部を外部に委託できることとなることで、当該費用の低減が見込まれる。

##### （３）特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し

現行法においては、特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う場合であっても第一種金融商品取引業者の登録及びその体制整備等が求められるが、今般の見直しにより、参入要件及び行為規制が緩和されることで、その規制の遵守費用の低減が見込まれる。

##### （４）私設取引システム運営業務に係る規制の見直し

現行法においては、取り扱う有価証券の流動性の高低にかかわらず、私設取引システム運営業務の認可が必要となるが、今般の見直しにより、一定の要件を満たす事業者は、登録制の下で私設取引システム運営業務を行えることとなり、その規制の遵守費用（財産要件やシステム要件等に係る費用）の低減が見込まれる。

## 4 副次的な影響及び波及的な影響の把握

#### ⑧当該規制による負の影響も含めた「副次的な影響及び波及的な影響」を把握することが必要

副次的な影響及び波及的な影響を把握し、記載する。

※波及的な影響のうち競争状況への影響については、「競争評価チェックリスト」の結果を活用して把握する。



(1) 投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

投資運用関係業務を専門に行う事業者が普及すれば、事業者間での競争が促進され、任意的登録制度といえど登録を受けた事業者の行う質の確保された投資運用関係業務が業界標準となり、業界全体として提供されるサービスの質が向上することも期待される。

(2) 投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し

委託先に新規の特色あるアセットマネージャーが参入することなどにより、健全な競争が促進され、資産運用の高度化・多様化が図られ、家計の安定的な資産形成に資する。

(3) 特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し

非上場有価証券特例仲介等業者を通じて非上場株式のセカンダリー取引の活性化が進み、スタートアップ企業等による資金調達が増進することにより、市場の健全な発展やイノベーションの促進につながることが期待される。

(4) 私設取引システム運營業務に係る規制の見直し

私設取引システム運營業業者を通じて非上場株式のセカンダリー取引の活性化が進み、スタートアップ企業等による資金調達が円滑化すること等により、市場の健全な発展やイノベーションの促進につながることが期待される。

## 5 費用と効果（便益）の関係

### ⑨明らかとなった費用と効果（便益）の関係を分析し、効果（便益）が費用を正当化できるか検証

上記2～4を踏まえ、費用と効果（便益）の関係を分析し、記載する。分析方法は以下のとおり。

- ①効果（便益）が複数案間でほぼ同一と予測される場合や、明らかに効果（便益）の方が費用より大きい場合等に、効果（便益）の詳細な分析を行わず、費用の大きさ及び負担先を中心に分析する費用分析
- ②一定の定量化された効果を達成するために必要な費用を推計して、費用と効果の関係を分析する費用効果分析
- ③金銭価値化した費用と便益を推計して、費用と便益の関係を分析する費用便益分析

(1) 投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

遵守費用の発生は限定的であると考えられるものの、国による登録審査やモニタリングに係る行政費用が追加的に発生することが見込まれる。

しかしながら、投資運用関係業務を専門の委託先にアウトソースすることで、投資運用業者に

おける登録要件への対応負担の抑制が図られ、かつ、投資運用業者の業務の質が高まる効果も期待されることや、新規参入の促進・健全な競争環境の確保による資産運用業の高度化・多様化の実現等にもつながり得ることを踏まえれば、投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設による便益の増加というプラスの効果は、行政費用の発生といったマイナスの効果を上回るものと考えられる。

(2) 投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し

投資運用業者等において、ファンド運営機能に特化した業務を行うことができるようになり、委託先に新規の特色あるアセットマネージャーが参入することなどにより、資産運用業の高度化・多様化に資することが期待できる。一方で、追加的な費用が発生することは見込まれず、便益が費用を上回る。

(3) 特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し

非上場株式のセカンダリー取引の活性化が進み、スタートアップ企業等による資金調達の円滑化に資するというプラスの効果は、遵守費用と行政費用の発生といったマイナスの効果を上回る。

(4) 私設取引システム運営業務に係る規制の見直し

非上場有価証券のセカンダリー取引の活性化が進み、スタートアップ企業等による資金調達が円滑化する等のプラスの効果は、遵守費用と行政費用の発生といったマイナスの効果を上回る。

## 6 代替案との比較

⑩代替案は規制のオプション比較であり、各規制案を費用・効果（便益）の観点から比較考量し、採用案の妥当性を説明

代替案とは、「非規制手段」や現状を指すものではなく、規制内容のオプション（度合い）を差し、そのオプションとの比較により導入しようとする規制案の妥当性を説明する。

(1) 投資運用関係業務受託業者の任意的登録制度の創設

【代替案】

投資運用関係業務受託業について、任意的登録制ではなく届出制とする。投資運用業者が、届出をした投資運用関係業務受託業者に投資運用関係業務を委託をした場合に、当該投資運用関係業務に係る人的構成要件を緩和する。

【費用】

遵守費用：代替案の場合、本案と同様、任意制であることを踏まえると、追加的な費用は限定的であると考えられる。

行政費用：代替案の場合、国において、投資運用関係業務受託業者の届出受理や、当該業者の規制の遵守状況についてのモニタリングに係る費用は発生するが、本案とは異なり、登録審査（人的構成・体制整備・財産的確保がなされているかの審査を含む。）の費用は発生しない。

#### 【便益】

代替案の場合、投資運用関係業務受託業者の参入要件が緩和されることから、本案に比べて、投資運用関係業務受託業者数は増加し、投資運用業者にとっては、業務の委託先が増加すると考えられる。

#### 【副次的な影響及び波及的な影響】

届出制においては、参入に際してあらかじめ当局が行う、投資運用関係業務受託業を適確に遂行するための人的構成・体制整備や財産的基礎の確保等がなされているかの審査が予定されず、それらが必ずしも十分でない者が投資運用関係業務受託業を行う可能性がある。また、届出をしていれば誰でも投資運用関係業務受託業者となれてしまい、投資運用関係業務受託業の質の向上につながる競争環境も醸成されづらい。その結果、登録制の下で当局が登録審査を行う本案の場合に比べ、委託された投資運用関係業務の質が確保されない可能性が高まる。また、本案の場合に比べ、投資運用業者が投資運用関係業務の委託先を選定するにあたり委託先の適格性をより入念に確認する必要が生じる等、投資運用業者の負担も増すおそれがある。

#### 【評価】

代替案の場合、本案の場合と比較して、登録審査に係る行政費用は減少し、また、投資運用業者においては、人的構成要件の緩和を受けられる委託先が増加するという便益が生ずると考えられる。一方、副次的な効果として投資運用業者から委託された投資運用関係業務の質が確保されないことが想定され、この場合には、適切な品質が確保された外部委託先へ業務を委託されていることをもって登録要件を緩和するという制度の前提がもはや成り立たなくなるおそれがある。結果として、国は、投資運用業者の登録審査において、投資運用業者が業務を委託する投資運用関係業務受託業者の適格性を併せて審査せざるを得ず、実質的な行政費用は登録制を採用する場合と変わらないこととなるばかりか、投資運用業者においては、登録審査において委託先の適格性をも考慮されることとなることで不安定な立場となり、そうした複雑な審査体系の下ではむしろ投資運用業者の参入意欲を減ずることにもなりかねず、本改正の目的である投資運用業者の新規参入の促進による資産運用の高度化・多様化が図られないおそれがある。

以上のことから、本案は妥当であると考えられる。

#### （２）投資運用業者等の運用権限に係る規制の見直し

##### 【代替案】

投資運用業者等が運用を行う権限の委託を行う場合に、委託先管理にかかる措置（委託先に対して運用の対象・方針を示し、委託先の運用状況の管理等を行うこと）を義務付けないこととする。

##### 【費用】

遵守費用：代替案の場合、委託先管理にかかる措置を整備するための費用が削減される。

行政費用：代替案の場合、適切な委託先管理にかかる措置がないことに伴い、委託先への牽制が働かなくなり、委託先の投資運用業者等が投資家保護の観点から適切な運用を行っているか、より慎重にモニタリングを行う必要が生じ、監督上の対応に係る費用が増加する。

#### 【便益】

本案と同様。

#### 【副次的な影響及び波及的な影響】

代替案の場合、運用の対象・方針の決定も全て委託し、委託先管理も行わない事業者を容認することとなり、実態として何ら運用を行わない投資運用業者等が出てくる懸念される。またこれに伴い、委託元と顧客の契約に定められた方針に従った運用が行われない事態や、委託された運用を的確に実施することができない者に委託されるといった事態が生じる可能性があり、投資家保護が図られなくなる。

#### 【評価】

代替案の場合、本案の場合と比較して、遵守費用が低減するものの、行政費用は増加することとなり、副次的な影響として、投資運用業者等の空洞化及び適切な投資家保護が図られないおそれがある。

以上のことから、本案は妥当であると考えられる。

(3) 特定投資家等を対象とした非上場有価証券の仲介等の業務のみを行う金融商品取引業者に係る規制の見直し

#### 【代替案】

全ての金融商品取引業者について、財産等についての参入要件及び行為規制を緩和する。

#### 【費用】

遵守費用：代替案の場合、全ての金融商品取引業者において、参入要件及び行為規制が緩和されることで、金融商品取引業者の登録申請に係る費用及び行為規制の遵守に係る費用が低減する。

行政費用：国において、行為規制が緩和されることで既存業者に対する行為規制の遵守状況の確認・検証の費用が低減する。

他方、参入要件が緩和されることで新規参入業者が増加し、当該新規参入業者に対するモニタリングを行うための費用が発生する。

#### 【便益】

全ての金融商品取引業者について、参入要件及び行為規制を緩和することで新規参入業者が増加し、リスクマネーの供給が促進され、起業・新規ビジネスの創出が見込まれる。

#### 【副次的な影響及び波及的な影響】

全ての金融商品取引業者について、財産等についての参入要件及び行為規制が緩和されることにより、財務の健全性確保をはじめとしたこれらの規制の趣旨が全うされず、公正な金融商品市場の確保・投資家保護が著しく損なわれるという社会的費用が発生するおそれがある。

#### 【評価】

代替案の場合、本案の場合と比較し、便益において上回るほか、遵守費用も低減するものの、副次的・波及的な影響として公正な金融商品市場の確保・投資家保護が著しく損なわれ、規制の趣旨が全うされないおそれがある。

以上のことから、本案は妥当であると考えられる。

#### (4) 私設取引システム運營業務に係る規制の見直し

##### 【代替案】

流動性の低い非上場有価証券のみを取り扱い、かつ、取引規模が限定的である私設取引システム運營業者について、現行の認可制の下で、参入要件のうち財産要件やシステム要件（第三者評価書の添付）を緩和する。

##### 【費用】

遵守費用：代替案の場合、非上場有価証券のみを取り扱う私設取引システム事業者において、参入要件のうち財産要件やシステム要件が緩和されることで、私設取引システム業務の認可申請に係る負担が低減するが、本案と比較すると、低減される負担は限定的。  
行政費用：国において、参入要件が緩和されることで参入要件の充足の確認・検証の費用が低減するが、本案と比較すると、低減される負担は限定的。

##### 【便益】

非上場有価証券のみを取り扱う私設取引システム運營業者について、参入要件を緩和することで新規参入業者が増加し、リスクマネーの供給が促進され、起業・新規ビジネスの創出が見込まれるが、本案と比較すると、期待される効果は限定的。

#### 【副次的な影響及び波及的な影響】

認可制の下で当局が裁量をもつことにより、公正な金融商品市場が確保されないおそれを低減し得る。

また、私設取引システム運營業者を通じて非上場株式のセカンダリー取引の活性化が進み、スタートアップ企業等による資金調達が円滑化すること等により、市場の健全な発展やイノベーションの促進につながることが見込まれるが、本案と比較すると、期待される効果は限定的。

#### 【評価】

代替案の場合でも、遵守費用の低減が一定程度期待される一方、認可を要しないこととする本案の場合と比較すると遵守費用の低減は限定的であり、事業者の新規参入が促進されないことが見込まれる。そのため、代替案の場合、本案と比較すると、公正な金融商品市場が確保されない

おそれを低減し得る一方で、便益である新規参入業者の増加に伴うリスクマネーの供給や波及的な影響として想定される市場の健全な発展やイノベーションの促進に対する効果が限定的となると考えられる。以上のことから、本案は妥当であると考えられる。

## 7 その他の関連事項

### ⑪ 評価の活用状況等の明記

規制の検討段階やコンサルテーション段階で、事前評価を実施し、審議会や利害関係者からの情報収集などで当該評価を利用した場合は、その内容や結果について記載する。また、評価に用いたデータや文献等に関する情報について記載する。

—

## 8 事後評価の実施時期等

### ⑫ 事後評価の実施時期の明記

事後評価については、規制導入から一定期間経過後に、行われることが望ましい。導入した規制について、費用、効果（便益）及び間接的な影響の面から検証する時期を事前評価の時点で明確にしておくことが望ましい。

なお、実施時期については、規制改革実施計画（平成 26 年 6 月 24 日閣議決定）を踏まえることとする。

「金融商品取引法及び投資信託及び投資法人に関する法律の一部を改正する法律案」施行後 5 年以内に、改正後の規定の実施状況について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。

### ⑬ 事後評価の際、費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握するための指標等をあらかじめ明確にする。

事後評価の際、どのように費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握するのか、その把握に当たって必要となる指標を事前評価の時点で明確にしておくことが望ましい。規制内容によっては、事後評価までの間、モニタリングを行い、その結果を基に事後評価を行うことが必要となるものもあることに留意が必要

本件見直しにより新設・拡充・緩和された規制に係る監督上の対応状況等について、総合的に判断して、費用、効果（便益）及び間接的な影響を把握していく。