

規制の事前評価書(要旨)

規制の名称	資産運用の高度化・多様化に係る制度整備	
担当部局	金融庁企画市場局市場課	電話番号：03-3506-6000(内線2410) e-mail: RIA@fsa.go.jp
評価実施時期	令和6年3月14日	
規制の目的、内容及び必要性等	<p><b>【目的、必要性】</b>          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さず、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。</p> <p><b>【内容】</b>          (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措置を講ずる。          (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を緩和する措置を講ずる。          (4) 私設取引システム運營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營業務の認可を要さないこととする等の措置を講ずる。</p>	
想定される代替案	法令の名称・関連条項とその内容	<p>(1) 金融商品取引法第2条第43項等          (2) 金融商品取引法第42条の3第2項等          (3) 金融商品取引法第29条の4の4等          (4) 金融商品取引法第30条第1項等          ※以上、全て改正案</p>

直接的な費用	費用の要素	代替案の場合
(遵守費用)	<p>(1)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。</p> <p>(2)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。</p> <p>(3)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。</p> <p>(4)流動性の低い非上場有価証券のみを取扱い、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。</p>	<p>(1)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。</p> <p>(2)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。</p> <p>(3)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。</p> <p>(4)代替案の場合、全ての私設取引システム業務運営者において、参入要件及び行為規制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及び行為規制の遵守に係る負担が低減する。</p>
(行政費用)	<p>(1)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。また、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。</p> <p>(2)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モニタリングに係る追加的な費用は発生しない。</p> <p>(3)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。</p> <p>(4)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。</p>	<p>(1)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・財産的基礎の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。</p> <p>(2)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。</p> <p>(3)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。</p> <p>(4)国において、参入要件及び行為規制が緩和されることで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。</p>

直接的な効果(便益)	便益の要素	代替案の場合
	<p>(1)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。</p> <p>(2)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。</p> <p>(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。</p> <p>(4)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営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。</p>	<p>(1)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。</p> <p>(2)本案と同様。</p> <p>(3)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。</p> <p>(4)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。</p>
副次的な影響及び波及的な影響	副次的な影響等	代替案の場合
	<p>(1)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。</p> <p>(2)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。</p> <p>(3)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円滑化することにより、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。</p> <p>(4)私設取引システム運営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。</p>	<p>(1)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。</p> <p>(2)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。</p> <p>(3)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。</p> <p>(4)非上場有価証券のみを取り扱う私設取引システム運営業者について、財産等についての参入要件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が確保されないほか、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。</p>

<p>政策評価の結果 (費用と効果(便益)の関係等)</p>	<p><b>【費用と便益の関係分析】</b></p> <p>(1) 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。</p> <p>(2) 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、プラスの効果はマイナスの効果を上回る。</p> <p>(3) 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。</p> <p>(4) 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。</p> <p><b>【代替案との比較】</b></p> <p>(1) 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確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。</p> <p>(2) 代替案の場合、遵守費用や行政費用が増加するものの、便益は低減することとなるほか、副次的な影響としても本案の場合と比較して、ファンド運営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らないおそれがある。</p> <p>(3) 代替案の場合、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。</p> <p>(4) 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。</p>
<p>その他関連事項</p>	<p>—</p>
<p>事後評価の実施時期等</p>	<p>「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。</p>
<p>備考</p>	<p>—</p>