

「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正に係る意見募集の結果について
 —オルタナティブ投資に係る一部資産の投資に限定した FOFs への投資に係る一部解禁などに関する整備—

2026年6月10日

一般社団法人 資産運用業協会

(ご意見等の状況) 法人 10社・68件

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
投資信託等の運用に関する規則			
1	第12条第4項	受益者保護を前提としつつ、受益者へ多様な投資機会を提供するという観点から、一部のオルタナティブ資産への投資に際してファンド・オブ・ファンズへの投資の禁止の例外とすることにつき賛同します。	本案にご賛同いただき、ありがとうございます。
2	第12条第4項第2号	但書中の括弧書きに例示されている「これらに類する性質を有するもの及び外国においてこれらに類する性質を有するものを含む。」として具体的にどのようなものを想定しているか。	国内においては、MRF や MMF という名称を使用していないものの、「MRF 及び MMF の運営に関する規則」に準拠して運営されている日々決算型投資信託、外国においては、2021年10月に金融安定化理事会(FSB)が公表した最終報告書「マネー・マーケット・ファンド(MMF)の強靱性向上のための政策提案」(原題: Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience)を踏まえた当該国の現地規制を遵守しているものを想定しております。
3	第12条第4項第2号	「外国においてこれらに類する性質を有するもの」という記載は、「外国投資信託のうちこれらに類する性質を有するもの」との趣旨と理解してよいか。	項番2をご参照ください。
4	第12条第4項第2号	ファンド・オブ・ファンズに関する規則は第3章(第22条から第24条)に規定されているが、「投資信託証券への投資を目的とする投資法人、外国投資信託、外国投資法人」が FOF に含まれるのは第12条第4項に	→貴見の通りと考えます。第22条から第24条のファンド・オブ・ファンズは、国内の投資信託を想定しております。例えば、1層目が国内の公募投資信託、2層目が「投資信託等の運用に関する規則」第12条第4

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>限定されており、第2条第3項のファンド・オブ・ファンズの定義は従来通り「・・・投資を目的とする投資信託・・・」のままであることから「投資信託証券への投資を目的とする投資法人、外国投資信託、外国投資法人」は含まれておらず、「投資信託証券への投資を目的とする投資法人、外国投資信託、外国投資法人」には第3章（第22条から第24条）の規定に適用されないと考えているが、その理解でよいか。</p> <p>また、本規則が「投資信託の信託財産及び投資法人の資産の運用の適正化その他投資者保護を図るために必要な事項を定める」（第1条）ことを目的としているのであるとするならば第2条第3項のファンド・オブ・ファンズの定義に「投資信託証券への投資を目的とする投資法人」を含めるよう修正を行う必要があるのではないか。なお第12条第3項は投資法人も対象にしていると思われるため、第4項も同様に対象にしているのではないか。</p>	<p>項第3号ニに定める投資信託証券、3層目が委員会決議4に定める投資信託証券である場合、第22条の規定は1層目及び2層目にかかるものであり、2層目及び3層目にかかるものではありません。</p> <p>→第2条第3項のファンド・オブ・ファンズの定義につきましては、既存で設定運用を行っているファンドが存在することから、慎重な対応が必要と考えており、貴重なご意見として参考にさせていただきます。</p>
5	第12条第4項第2号	「MRF、MMFに「類する性質を有するもの」に、いわゆるマネープールファンド（計算期間が一日ではないもの）は含まれないとの理解で良いか。	貴見の通りと考えます。
6	第12条第4項第2号	「マネー・リザーブ・ファンド（MRF）、マネー・マネジメント・ファンド（MMF）（これらに類する性質を有するもの及び外国においてこれらに類する性質を有するものを含む。）への投資については、投資信託証券への投資とみなさないことができるものとする」とあり、「みなさない」ではないことから、みなさないこともできるし、みなすこともできるという理解でよ	貴見の通りと考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		いか確認したい。	
7	第12条第4項第2号、第3号	<p>第184回自主規制委員会資料のP138に記載の議論で「中間ビークルとして、間にLPSが入る場合については、従前の運用専門委員会で議論し、基本的にはFoFsの3層投資にあたらないう整理をさせていただいた」とあるが、国内籍投信(FoFs)の投資対象ファンドがLPSを主要投資対象とする場合、LPSは投資信託証券にはあたらないため、LPSの投資戦略(プライマリー投資、セカンダリー投資、共同投資等)を問わず、FOFsの3層投資にはあたらないとの整理でよいか。</p> <p>また、投資対象ファンドのプロスペクタス等に”LPSのみに投資する”ことを明確に規定した投資制限がない場合、投資対象ファンドにおいて、一部でもLPS以外(ファンド等)を組み入れた場合は、3層投資の禁止に該当してしまうのか。</p>	<p>個別具体的な内容につきましては、個々の事情によるものであり、ご記載の条件のみから、本件についての可否を判断することは困難であると考えます。</p> <p>「投資信託等の運用に関する規則」第3条では、「証券投資信託は、当該投資信託の信託財産の総額の2分の1を超える額を有価証券(金商法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利を除く。以下本条及び第27条において同じ。)に対する投資として運用すること(有価証券についての有価証券関連デリバティブ取引(金商法第28条第8項第6号に規定する有価証券関連デリバティブ取引をいう。以下同じ。)を行うことを含む。)とする。」とされており、証券投資信託においては、LPSを5割以上組入れることはできないと考えます。</p> <p>なお、一般的にLPSを主要な投資対象とする外国籍投資信託については、ファンド・オブ・ファンズにはあたらないと考えます。</p>
8	第12条第4項第2号、第3号	<p>「ファンド・オブ・ファンズ(投資信託証券への投資を目的とする投資法人、外国投資信託、外国投資法人を含む、以下この項において同じ。)が発行する投資信託証券への投資」とあるが、委託者指図型投資信託の場合投資信託証券の発行者は委託会社であり、委託者非指図型投資信託の場合は受託者が発行者である(投信法第2第7項。金商法上は発行者を明確に定義していないが、投信法と同様と一般的に考えられている。。「ファンド・オブ・ファンズが発行する投資信託証券への投資」だと、ファンド・オブ・ファンズが発行者である様に読めるため「ファンド・オブ・ファン</p>	<p>ご意見を踏まえ、「ファンド・オブ・ファンズ(投資信託証券への投資を目的とする投資法人、外国投資信託、外国投資法人を含む。以下この項において同じ。)又はその発行者が発行する投資信託証券への投資。」に修正させていただきます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		ズが発行する」とするのは誤りではないか。	
9	第12条第4項第3号	運用規則が細則に規定を委ねる場合、従前は「細則で定める要件」と規定されていましたが、今回の改正案では「細則第3条の2第2項の要件」と細則の条文番号が明記されています。今後改正がなされる場合はこのスタイルで統一されるのでしょうか。	ご意見を踏まえ、「ただし、次のハ及びニに掲げる投資信託証券を組入れる場合は、 <u>細則で定める要件</u> を満たすものとする。」に修正させていただきます。
10	第12条第4項第3号イ	第2条第3項はファンド・オブ・ファンズから「親投資信託（その受益権を他の投資信託の受託者に取得させることを目的とするもののうち、投資信託約款（以下「約款」という。）においてファンド・オブ・ファンズにのみに取得されることが定められている投資信託以外の投資信託をいう。以下同じ。）の受益証券のみを主要投資対象とするものを除く。」としており、親投資信託にのみ投資をする投資信託はファンド・オブ・ファンズの定義から除かれている。今般の改正において投資信託財産に組入れることができるファンド・オブ・ファンズの発行する投資証券に「親投資信託の受益証券」が規定されているが、第2条第3項の定義を踏まえるとそもそもファンド・オブ・ファンズではないのではないか。 それともこの規定は、親投資信託のみではなく、親投資信託と親投資信託以外の第12条第4項第3号ロ～ニのファンド・オブ・ファンズ双方を組入れることを想定しているのか。具体的に第12条第4項第3号イがどのようなスキームをイメージしたものかご教示頂きたい。	第2条第3項の定義において、「親投資信託」の受益証券のみを主要投資対象としているのは、国内において昭和40年代から運営されているファミリーファンドを指すことから、定義上除外しているにすぎません。親投資信託であっても投資信託の受益証券を発行しており、例えば、他の投資信託の受益証券を親投資信託の受益証券を組み合わせて投資しているものは、ファンド・オブ・ファンズに該当すると考えられます。
11	第12条第4項第3号イ	第12条第4項第3号イに「親投資信託の受益証券」が規定されているが、これは親投資信託がファンド・オブ・ファンズであるということ、つまり子投資信託-親	貴見の通りと考えます。ご指摘の条文につきましては、本改正により趣旨が変わるものではございません。従来と同様の考えであり、例えば、親投資信託が J-REIT

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		投資信託—ファンドという3階層であれば投資可能という意味と理解したが、その理解であっているか。	の投資証券に投資している場合などが考えられます。
12	第12条第4項第3号イ	<p>第2条3項は親投資信託について「その受益権を他の投資信託の受託者に取得させることを目的とするもののうち、投資信託約款（以下「約款」という。）においてファンド・オブ・ファンズにのみに取得されることが定められている投資信託以外の投資信託をいう。」と定義するが、投資法人、外国投資信託、外国投資法人いずれにも投資信託約款は存在しないことから、第12条第4項第3号イの親投資信託については「投資法人、外国投資信託、外国投資法人」は含まれないとの理解でよいか。</p> <p>もし親投資信託に「投資法人、外国投資信託、外国投資法人」が含まれるのであれば、第12条第4項第3号については「ファンド・オブ・ファンズ（投資信託証券への投資を目的とする投資法人、外国投資信託、外国投資法人を含む、以下この項において同じ。この場合において第2条第3項中「投資信託約款（以下「約款」という。））」とあるのは、「投資信託約款、投資法人規約または●●●（以下「約款等」という。）」と読み替えるものとする。」（●●●には外国投資信託、外国投資法人において投資信託に該当するものを記入する。）とするのが適当ではないか。</p>	<p>投資法人及び外国投資法人において、親投資信託を活用している場合は非常に考えにくいと認識しております。</p> <p>一方、外国投資信託においては、当該国において日本における約款にあたるものを個別に検証する必要があるため、原案の通りとさせていただきます。</p>
13	第12条第4項第3号イ、ロ	<p>ファンド・オブ・ファンズへの投資のうち第12条第4項第3号イは「親投資信託の受益証券」への、同ロは「政令第12条第1号及び第2号に規定する投資信託及び租税特別措置法第9条の4の2に規定する上場証券投資信託等（外国投資信託のうちこれに類するものを含む。以下「上場投資信託」という。）の受益証券」</p>	<p>第12条第4項第3号イに関するご意見につきましては、項番12をご参照ください。</p> <p>第12条第4項第3号ロにつきまして、例えば、欧州籍のETFにはSICAVも含まれると認識しております。ご意見を踏まえ、「政令第12条第1号及び第2号に規</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		への投資を認めているが、ここで認められているのはあくまで「受益証券」（第2条第3項において「金融商品取引法（昭和23年法律第25号、以下「金商法」という。）第2条第1項第10号に規定する投資信託及び外国投資信託の受益証券をいう。」と定義されている。）であって、「投資信託証券」ではないことから、投資法人、および外国投資法人は第12条第4項第3号イ及びロの対象とならないとの理解だが、その理解でよいか。	定する投資信託及び租税特別措置法第9条の4の2に規定する上場証券投資信託等（外国投資信託及び外国投資法人のうちこれに類するものを含む。以下「上場投資信託」という。）の投資信託証券」に修正させていただきます。また、細則も同様に修正させていただきます。
14	第12条第4項第3号ハ	運用規則が細則に規定を委ねる場合、従前は「細則で定める要件」と規定されていましたが、今回の改正案では「細則第3条の2第2項の要件」と細則の条文番号が明記されています。今後改正がなされる場合はこのスタイルで統一されるのでしょうか。	項番9をご参照ください。
15	第12条第4項第3号ハ及び二	委員会決議4及び5に定める投資信託証券について、一般的にバンクローン（貸付債権その他これに類する性質を有する外国における資産）はオルタナティブ資産に該当するという理解で良いか。	個別具体的な内容につきましては、個々の事情によるものであり、ご記載の条件のみから、本件についての可否を判断することは困難であると考えます。
16	第12条第4項第3号ハ、ニ	第4条の3第4項、第4条の4第3項、第17条の2第2項第1号など、従来の委員会決議を参照する規定を見るに「自主規制委員会が別に定める事項」や「自主規制委員会の委員会決議で定める国の・・・」等と規定されている。他の規定との平仄を合わせるのであればハについては「自主規制委員会の委員会決議で定める不動産投資信託証券及びインフラ投資信託証券並びに外国投資信託証券」とし、ニについては「自主規制委員会の委員会決議で定める不動産投資信託証券及びインフラ投資信託証券並びに外国投資信託証券に主として投資を行うことを運用の基本方針とする投資信託証券」とするのが適当ではないか。そのうえで、「*委	対象となる委員会決議の明確化の観点から、今回は原案の通りとさせていただきます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		員会決議4、5」を条文の下に記載すべきであると考ええる。	
17	第12条第4項第3号ハ及びニ	前提としてハがファンド・オブ・ファンズである場合、ニに基づいて投資をするとき、4層構造となることがあり得るようにも読める。今回の改正は、所定の要件を満たした場合に4層構造まで許容した改正ではないと理解しており、文言上明確化を図っていただきたい。	委員会決議4及び5に定める投資信託証券は、ファンド・オブ・ファンズではないため、貴見の通り、4層構造までを許容した改正ではございません。なお「文言が不明確」な点があるため、ご意見を踏まえ、「前号にかかわらず、次に掲げる <u>ものが</u> ファンド・オブ・ファンズ又はその発行者が発行する投資信託証券である場合」は、投資信託財産に組入れることができるものとする。」に修正させていただきます。
18	第12条第4項第3号ニ	現行案においては、「委員会決議4及び5に定める投資信託証券に主として投資を行うことを運用の基本方針とする投資信託証券」と定義されています。しかしながら、この定義によると、例えば委員会決議5に定める投資信託証券を主としては投資しないものの、これらへの投資を目的として一定程度(5～50%程度)組み入れる投資信託証券への投資が制限されると認識しますが、改定の趣旨を踏まえると、これらを対象外とする合理的な理由は見当たらないと考えます。つきましては、定義の明確化および柔軟な運用を確保する観点から、「委員会決議4及び5に定める投資信託証券への投資を目的とする投資信託証券」との文言修正をご検討くださいますようお願い申し上げます。	委員会決議4及び5に定める投資信託証券を主としては投資しないものの、これらへの投資を目的として一定程度(5～50%未満)組み入れる投資信託証券への投資を行うことは、本改正では想定しておりません。例えば、委員会決議5に定める投資信託証券を5%組入れ、その他の投資信託証券を95%組入れることは今回の改正の目的からは乖離していると考えます。委員会決議4及び5に定める投資信託証券に主として投資を行い、解約に応じるために一部MMFなどのファンドに投資する場合などを想定しております。
19	第21条第1項第2号	「また、適格機関投資家(金商法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家をいう。)のみを相手方として行う有価証券の私募により購入される国内籍投資信託については、」とされているが、投資家への多様な投資機会の提供の促進という目的に鑑み、「また、適格機関投資家(金商法第2条第3項第1号に規定する適格	特定投資家の場合、一定の要件を満たす個人も含まれ、その範囲も広いことから、投資者保護の観点を踏まえ、投資先のファンド・オブ・ファンズにおいてデューデリジェンス及び継続的なモニタリングが行われていることを委託会社が確認することに加えて、「過重な報酬体系となっていないこと」等についても規則で担保す

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>機関投資家をいう。)、または特定投資家(金商法第2条31項に規定する特定投資家をいう。)のみを相手方として行う有価証券の私募により購入される国内籍投資信託については、)と文言の修正をご検討いただきたい。</p>	<p>る等、慎重な議論が必要と考えられます。そのため、特定投資家私募ではなく適格機関投資家私募とした上で、規則改正を実施し、特定投資家私募については、今回の改正の対象外とし今後の課題とさせていただきます。</p>
20	第21条第1項第2号	<p>「デューデリジェンス」として具体的にどのような行為を想定されているのか、ご教示願いたい。委託会社は、投資先ファンド・オブ・ファンズ側からみれば一受益者にすぎず、受益者間の公平性の観点からも、他の受益者に開示されていないレベルの情報を特別に入手することは困難であると考えられる。この点、例えば新規投資時には目論見書等の確認、継続モニタリングにおいてはアニュアルレポート等の確認レベルで問題がないことを確認したい。</p> <p>※細則第3条の2第2項3号も同様</p>	<p>「デューデリジェンス」に関する考え方については、2023年4月20日に公表した「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正に係る意見募集の結果について「【別紙】「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正に係る意見募集の結果について」が参考になると考えます。</p> <p>個別具体的なデューデリジェンスの仕方などは、規則上求められるデューデリジェンス及びモニタリングが適切に確保されることに留意しつつ、各社において判断すべきものだと考えます。</p>
21	第21条第1項第2号	<p>「投資信託証券が適切な投資対象であることについてデューデリジェンスを行い」とされているが、ここでいう「適切な投資対象であることについてのデューデリジェンス」として、どのような具体的行為を想定されているのか、ご教示いただきたい。</p> <p>例えば、ファンド・オブ・ファンズのアニュアルレポート等により投資対象の実態を確認し、当該投資が目論見書等に定められた投資制限・投資方針に沿って行われていることを確認する程度のプロセスで足りるのか、または、それ以上の調査までを含むことを想定されているのか、ご見解を伺いたい。</p>	<p>項番20をご参照ください。</p>
22	第21条第1項第2号	<p>「投資信託証券が適切な投資対象であることについてデューデリジェンスを行い」とあるが、これは第4条</p>	<p>項番20をご参照ください。</p> <p>ご指摘の箇所は、「(3)委託会社は、投資先のファン</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>の3第1項に規定する「DD」を指すのか。また「継続してモニタリングを行っていること」は同第2項の「定期的DD」を指すのか。もしそうであるならば「・・・投資信託証券が第4条の3を遵守している場合に限り、第12条第4項第2号の規定にかかわらず投資できるものとする。」等とすべきではないか。</p> <p>また第4の3第2項の臨時DDについては言及の必要はないか。</p>	<p>ド・オブ・ファンズにおいて、当該ファンド・オブ・ファンズに組入れられている投資信託証券が適切な投資対象であることについてデューデリジェンスを行い、継続してモニタリングを行っていることを確認するものとする。」と認識しております。</p> <p>デューデリジェンスを行う主体は、投資先のファンド・オブ・ファンズであり、これには外国投資信託や外国投資法人を含みます。そのため、ご指摘の箇所におけるデューデリジェンスは必ずしも第4条の3第1項に規定するデューデリジェンスや同条第2項の定期デューデリジェンスを指しているわけではありません。委託会社にて適切なデューデリジェンスが行われているかを確認する必要があると考えます。</p>
23	第21条第1項第2号	<p>「適格機関投資家（金商法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家をいう。）のみを相手方として行う有価証券の私募により購入される国内籍投資信託」が、「適格機関投資家（金商法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家をいう。）のみを相手方として行う有価証券の私募により取得の申込みの勧誘が行われる投資信託により購入される国内籍投資信託」（下線部補記）という意味である場合、「国内籍投資信託」に投資法人は含まれないと考えるがその理解でよいか。もし含まれるのだとすると、その後の「委託会社にて」は、「委託会社または資産運用会社（投信法第2条第21項に規定する資産運用会社をいう。）」や「投資信託委託業者等にて」（第2条の2にて定義）とする必要がある。</p>	<p>本改正案では、投資法人は含まれておりません。</p>
24	第21条第1項第2号	<p>私募のファンド・オブ・ファンズについては第24条に規定しており、私募の証券投資信託に関して規定する</p>	<p>私募においては、事実上、第21条の規定をそのまま第24条も準用しており、条文上の差異はないと思われる</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		第 21 条に適格機関投資家私募のファンド・オブ・ファンズに係る規定を置くことは適当ではないのではないか。単に第 21 条第 2 号に追加予定のまた以下の文は、第 24 条に第 2 項を設け規定する、又は読み替え規定を置くというのが通常ではないか。	ことから、原案のままとさせていただきます。
25	第 21 条第 1 項第 2 号	適格機関投資家私募で禁止の例外とされたファンド・オブ・ファンズは、公募投信の場合とは異なり、オルタナティブ投資を行う外国籍投資信託には限られないという理解で良いか。	貴見の通りと考えます。
26	第 21 条第 1 項第 2 号	「適格機関投資家（金商法第 2 条第 3 項第 1 号に規定する適格機関投資家をいう。）のみを相手方として行う有価証券の私募により購入される国内籍投資信託」の意味を確認したい。 まず、投信法第 2 第 9 条及び第 10 条に規定されている通り「私募」とは「新たに発行される受益証券の取得の申込みの勧誘」であることから、新設の条文は「適格機関投資家のみを相手方として行う新たに発行される受益証券の取得の申込みの勧誘により購入される国内籍投資信託」という意味になる。私募（取得の申込みの勧誘）を行うのは発行者である委託会社であり、これにより購入を行うのは適格機関投資家である。 以上を踏まえると、「適格機関投資家（金商法第 2 条第 3 項第 1 号に規定する適格機関投資家をいう。）のみを相手方として行う有価証券の私募により購入される国内籍投資信託」は、「適格機関投資家（金商法第 2 条第 3 項第 1 号に規定する適格機関投資家をいう。）のみを相手方として行う有価証券の私募により取得の申込みの勧誘が行われ適格機関投資家に購入される国内籍投資信託」（下線部補記）の意味であり、単に適格機関投	ご意見を踏まえ、「 <u>受益証券の取得の申込みの勧誘が適格機関投資家私募の方法により行われた投資信託</u> 」に修正させていただきます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>資家私募の投資信託を指していると考えられるが、その理解であっているか。</p> <p>仮に、そうだとした場合「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則に関する細則」第8条第1号で用いられている「受益証券の取得の申込みの勧誘が適格機関投資家私募の方法により行われた（投資信託）」や、「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」第37条の2で用いられている「適格機関投資家私募（投信法第2条第9項に規定する適格機関投資家私募をいう。以下同じ。）のオープン・エンド型の投資信託」といった協会規則で既に用いられている表現を使用すべきではないか。</p> <p>次に、「適格機関投資家（金商法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家をいう。）のみを相手方として行う有価証券の私募により購入される国内籍投資信託」が適格機関投資家私募の投資信託の意味ではなく、「適格機関投資家（金商法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家をいう。）のみを相手方として行う有価証券の私募により取得の申込みの勧誘が行われる投資信託により購入される国内籍投資信託」（下線部補記）という意味であるなら、言葉が不足しており修正が必要と考える。</p>	
27	第21条第1項第2号	<p>「国内籍投資信託」との表現がでてくるが定義がない。「投資信託」と「外国投資信託」は既に定義済みであり、おそらく「投資信託」と「国内籍投資信託」は同義であることから、「国内籍投資信託」は用いず「投資信託」で良いのではないか。また、「購入」についても同様に規則内では使用がされていない様に思う。例えば本規則では「購入」にあたる言葉について「取得」</p>	<p>ご意見を踏まえ、「<u>受益証券の取得の申込みの勧誘が適格機関投資家私募の方法により行われた投資信託</u>」に修正させていただきます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
28	第21条第1項第2号	<p>が用いられている（例えば第2条第3項「…他の投資信託の受託者に取得させる…」など。）のではないか。</p> <p>私募の国内投信である FoF については、運用規則 24 条が 12 条 4 項を準用しているため、私募の国内投信 FoF については今回の規制緩和が適用されることになり、それに加えて運用規則 21 条 2 号の改正により、プロ私募（適格機関投資家私募）である国内投信 FoF の場合は同号の要件を満たせば「3階建てFoF」も可能となる、ただし、プロ私募以外の私募国内投信については、依然として一般的には「3階建てFoFは不可」という理解でよろしいでしょうか。</p> <p>なお、改正運用規則 21 条（2）号では「国内籍投資信託」という他では用いられていない用語が使われていますが、その理由は何でしょうか。</p>	<p>→貴見の通り、本改正案では、特定投資家私募投資信託及び一般投資家向け私募（少人数私募）投資信託は想定していません。なお、例えば、公募投資信託において、最低購入単位に制限を設け、販売会社と連携の上、特定投資家を想定した商品組成は可能と考えております。</p> <p>なお、今回の改正により、第 24 条の修正が必要になりましたことから、「第 21 条において準用する第 3 条から第 7 条、第 9 条から第 10 条、第 12 条（第 1 項第 5 号を除く。）及び第 15 条第 1 項第 9 号並びに第 21 条第 1 項第 2 号ただし書き及びまた書きの規定は、私募のファンド・オブ・ファンズについてそれぞれ準用する。」に修正させていただきます。</p> <p>→項番 27 をご参照ください。</p>
投資信託等の運用に関する規則に関する細則			
29	第3条第1項第2号	<p>細則 3 条（2）号への改正は、証券業協会の「外国証券の取引に関する規則」第 16 条・17 条と平仄を合わせるものと理解しております。そうであれば、証券業協会規則では対象とされていない「投資法人」は対象から除外すべきであると考えます。もし貴会規則では投資法人も含むべきであるとのご見解の場合は、その理由につきご教示いただきたく、また、この「投資法人」には外国投資法人も含まれる場合にはその点を明確にさせていただきたいと存じます（現状の定義上はその点不明です）。</p>	<p>国内籍で投資信託を組成する場合は、「投資信託及び投資法人に関する法律」がそのまま適用されることから、同法の潜脱を防止するために投資法人を含む必要があると考えます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
30	第3条第2項 第3号	<p>ファンド・オブ・ファンズが外国投資信託の場合、細則第3条第1項の規定と第2項が重疊的に適用されるとの理解でよいか。</p> <p>また、外国投資法人については第3条第1項の適用はないが、修正は不要か。</p>	<p>ご意見をいただきました箇所は、第3条ではなく、第3条の2かと思われます。 →貴見の通りと考えます。</p> <p>→「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」第3条の2では、「規則第12条第2項に規定する細則で定める投資信託証券は、以下に掲げるものとする。」とあります。 「投資信託証券」は、「投資信託等の運用に関する規則」第2条第3項において、「投資信託及び外国投資信託の受益証券（金融商品取引法（昭和23年法律第25号、以下「金商法」という。）第2条第1項第10号に規定する投資信託及び外国投資信託の受益証券をいう。以下同じ。）並びに投資法人及び外国投資法人の投資証券（金商法第2条第1項第11号に規定する投資証券及び外国投資証券（外国投資証券で投資法人債券に類する証券を除く。以下同じ。））（以下「投資信託証券」という。）」とされており、外国投資法人においても適用対象であると考えます。</p>
31	第3条の2第2項	<p>規則第12条第2項は、適格機関投資家向け私募投資信託を除くすべての投資信託が対象となる規定であることから、細則における当該項の適用対象も、公募投資信託に限られず、特定投資家私募投資信託や一般投資家私募（少人数私募）投資信託を含むものと理解している。</p> <p>他方、当該項の記載内容は、公募投資信託のみを主として念頭に置いた記載となっていると推察されるため、私募投資信託をも意識した文言への見直しが必要</p>	<p>項番28をご参照ください。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		であると考える。	
32	第3条の2第2項第1号	「発行する投資信託証券を組入れることの必要性、有効性及び費用面に関する合理性を確認すること」については、その判断は各委託会社において個別具体的に行われるべきものと理解している。一方で、必要性・有効性・合理性が認められない典型的な事例がある場合には、実務上の参考とするため、その具体例を提示していただきたい。	現時点において、具体例をお示しする予定はございません。 規則等を遵守の上、各社において個別具体的に判断されるものと考えます。
33	第3条の2第2項第1号	「交付目論見書において、受益者が最終投資対象を含めた投資信託の全体像を容易に理解できるような図表等により説明するとともに、最終投資対象を含む投資信託全体のリスクを受益者に対して明確に開示を行うものとする。」との記載について、貴会において想定されている具体的な開示方法（図表の形式や説明項目、リスク表示のパターン等）につき、可能であれば記載例等をお示しいただきたく存じます。 実務上の運用を検討するにあたり、想定されている水準や形式のイメージを共有いただくことで、各社における開示内容のばらつき防止や、受益者にとっての分かりやすさの確保に資するものと考えます。	現時点において、記載例をお示しする予定はございません。 規則等を遵守の上、各社において個別具体的に判断されるものと考えます。
34	第3条の2第2項第1号	「必要性、有効性及び費用面に関する合理性を確認し、交付目論見書において<中略>明確に開示を行うものとする。」とされているが、交付目論見書の作成が必須ではない私募投資信託については、当該説明・開示の対象から除外されているとの理解でよいか、ご確認いただきたい。 仮に私募投資信託も当該規定の対象に含まれる趣旨である場合には、私募投資信託に限り、適切に受益者に周知できる方法であれば交付目論見書以外の他の手段	項番28をご参照ください。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		により開示を行うことも認められる旨を、規定上明確化いただきたい。	
35	第3条の2第2項第1号	「有効性」の判断において、何らかの考慮要素等を示す予定はあるか。そのような予定がない場合、「有効性」の判断は各社に委ねられるという理解でよいか。	改正案には「委託会社は」とあり、「有効性」の判断は各委託会社に委ねられると考えております。
36	第3条の2第2項第2号	同一の運用グループで管理することについて、例えば、1層目が当社が運用する国内籍のファンド、2層目、3層目が海外のオルタナティブ投資を行う運用会社が運用するファンドである場合は、本改正案で想定されていると考えている。例えば、1層目が当社が運用する国内籍ファンド、2層目が当社が運用する外国籍ファンド、3層目が海外のオルタナティブ投資の運用会社が運用するファンドである場合についても、本改正案で想定されていると考えているが、認識に相違ないか。	貴見の通りと考えます。
37	第3条の2第2項第2号	”異なる階層間の投資信託証券を同一の運用グループで管理する”とありますが、同一の運用グループで管理されている投資先のFOFを、外部の委託会社がFOFで組み入れることは可能でしょうか？（例えば、A社グループが運用するFOF（A社グループが投資先ファンドの全ての運用）をB社がFOFから組み入れる場合など）	項番36をご参照ください。
38	第3条の2第2項第2号	専門委員会で議論された通り、「異なる階層間の投資信託証券を同一の運用グループで管理する事でいずれかの階層を無報酬或いは低報酬とする仕組みを採用している場合」については、同一の運用グループで管理する階層を特定の階層に限定するものではなく、例えば1層目および2層目が同一グループで運用されている場合も含まれる、という理解でよいか確認させていた	項番36をご参照ください。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		だきたく存じます。 また、こうした解釈が明文化されることを要望いたします。	
39	第3条の2第2項第2号	”過重な報酬体系”について定量的な水準は提示されないでしょうか？それとも委託会社の判断に委ねられるという事でしょうか？	「過重な報酬体系となっていないこと」とは、報酬の大小（過大かどうか）ではなく、「過度な重複がない」という意味で規定しております。
40	第3条の2第2項2号	中間層（二層目）のファンドにおいて、管理費用や最低限の運用報酬等の負担をすることが一切認められないという趣旨ではなく、一連の複層ファンドを総体として見て過重な報酬体系となることを禁止する趣旨であるとの理解でよいか。	貴見の通りと考えます。
41	第3条の2第2項第2号	第2号で、過重な報酬体系となっていないことの例として、「異なる階層間の投資信託証券を同一の運用グループで管理する事でいずれかの階層を無報酬或いは低報酬とする仕組みを採用している場合、その他これに類する場合」とあります。 運用者が異なる場合、このような仕組みを構築するのは困難だと思われませんが、事実上、同一の運用グループが管理しているファンド・オブ・ファンズを想定されているのでしょうか。	貴見の通りと考えます。
42	第3条の2第2項第2号	但書中の第1括弧書きに規定されている「その他これに類する場合」として具体的にどのようなものを想定しているか。	例えば、運用開始時には同一の運用グループであったが、その後、同一の運用グループではなくなったものの、費用やその他の要件については全て満たしつづけている場合などが想定されます。
43	第3条の2第2項第2号	異なる階層間の投資信託証券を異なる運用グループで管理する場合であっても、各階層の役割に応じた合理的な報酬体系や報酬水準とすることで、報酬の重複や過度な増加が抑止され、かつ全体の費用や最終投資対象のリスクの開示が適切に行われている場合には、規	異なる運用グループで管理する場合には、具体的なスキームの検討や、国内の受益者にとっての必要性の観点等から更なる検討が必要と考えられ、引き続きの検討課題とさせていただきます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>定の趣旨に鑑みて本規定の対象とすることもご検討いただきたく存じます。</p> <p>本規定に上記のようなケースも含めていただくことで、自社では組成が難しいグループ外の FoFs への投資が可能となります。オルタナティブ投資は分散投資を基本としており、海外の投資家と同様に、日本の投資家に対しても、より広く分散された投資機会を提供できるようになると考えます。</p>	
44	第3条の2第2項第2号	<p>「同一の運用グループ」とは何を意味するのか。「同一グループの運用会社」の誤りではないか。それとも異なる階層間の投資信託証券を一体のものとして管理するという意味か。</p>	<p>ご意見を踏まえ、「<u>同一グループの運用会社</u>」に修正させていただきます。</p>
45	第3条の2第2項第2号	<p>「異なる階層間の・・・その他これに類する場合」とあるが、これは「・・・その他これに類する場合をいう。」なのか、それとも「・・・その他これに類する場合を含む。」や「・・・その他これに類する場合等」なのか、いずれの意味かご教示頂きたい。</p> <p>仮に後者であるならば「過重な報酬体系となっていないこと」は、何を以て「過重」とするかその判断基準を示し、条文内に記載をして欲しい。</p>	<p>→ご意見を踏まえ、「<u>その他これに類する場合をいう。</u>」に修正させていただきます。</p> <p>→項番 39 をご参照ください。</p>
46	第3条の2第2項第3号	<p>「最終投資対象に受益者の投資判断に重要な影響を及ぼす事象が発生した際<中略>第18条に定める適時開示などにおいて速やかに開示を行うものとする。」とあるが、「最終投資対象に受益者の投資判断に重要な影響を及ぼす事象」として、具体的にどのような事象を想定されているのか、ご教示いただきたい。</p>	<p>例えば、投資先企業の経営状態の急激な悪化・破綻などが考えられます。</p>
47	第3条の2第	委託会社は、投資先ファンド・オブ・ファンズからみ	「投資判断に重要な影響を及ぼす事象が発生したこと

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
	2項第3号	れば一受益者にすぎず、当該事象の発生をリアルタイムで把握できる立場にない場合が大半であると考えられる。このため、委託会社が当該事象の発生を認識していない段階で開示を行うことは実務上困難であることから、「最終投資対象に受益者の投資判断に重要な影響を及ぼす事象が発生した際には」ではなく、「投資判断に重要な影響を及ぼす事象が発生したことを知った際には」との趣旨とすることが適切と考えられるため、文言の修正をご検討いただきたい。	を知った際には」との趣旨の改正では、そのような事象が発生しているにも関わらず、委託会社が把握していないことは大きな問題であると考えられ、原案の通りとさせていただきます。
48	第3条の2第2項第3号	「『投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則』第18条に定める適時開示」とされているが、ここで想定されている開示は、いわゆる基準価額の大幅な下落等を対象とする同規則第19条に基づく適時開示に限られる趣旨ではなく、むしろ同規則第18条に基づく月次報告（いわゆる月報）のような形での開示を行う枠組みを想定しているのか、ご趣旨を確認したい。	貴見の通りと考えます。 一方で、第19条に基づく適時開示を妨げるものではなく、委託会社が必要と判断した場合には適切に開示いただくことも考えられます。
49	第3条の2第2項第3号	私募投資信託については、「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」第20条において、同規則第18条（及び第19条）の適時開示は任意開示とされている。したがって、特定投資家私募投資信託及び一般投資家向け私募（少人数私募）投資信託に関しては、適時開示の方法に限定されることなく、受益者に対して何らかの形で必要な情報開示が行われていれば足りるものと解してよいか、ご見解を伺いたい。	項番28をご参照ください。
50	第3条の2第2項第3号	令和5年4月20日の「投資信託等の運用に関する規則」の改正の趣旨を踏まえると「当該ファンド・オブ・ファンズに組入れられている投資信託証券が適切な投資対象であることについてデューデリジェンスを行	項番20をご参照ください。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>い、継続してモニタリングを行っていること」については、「投資信託等の運用に関する規則」第4条の3（細則第1条の2）と概ね同水準である必要があると考えられるがその理解でよいか。また、そうであるならば「適切な投資対象である」といった抽象的な文言ではなく、第4条の3と概ね同水準と明記すべきではないか。</p>	
51	第3条の2第2項第3号	<p>「なお、運用期間中において、最終投資対象に受益者の投資判断に重要な影響を及ぼす事象が発生した際には、委託会社は、「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」第18条に定める適時開示などにおいて速やかに開示を行うものとする。」とあるが、「投資信託等の運用に関する規則」第4条の3第2項の「臨時DD」が行われていることを確認する必要はないか。</p>	<p>項番20をご参照ください。</p>
52	第3条の2第2項第3号	<p>第3号で、「委託会社は、投資先のファンド・オブ・ファンズにおいて、当該ファンド・オブ・ファンズに組入れられている投資信託証券が適切な投資対象であることについてデューデリジェンスを行い、継続してモニタリングを行っていることを確認する」とあります。これは、ファンド・オブ・ファンズの運用者がデューデリジェンスおよび継続的なモニタリングを適切に行っていることを委託会社が確認するという趣旨でしょうか。そうであれば、疑義を避けるために、「デューデリジェンスが行われ」「継続してモニタリングが行われていることを（確認する）」としてはいかがでしょうか。</p>	<p>ご意見を踏まえ「<u>デューデリジェンスが行われ、継続してモニタリングが行われていることを確認する</u>」に修正させていただきます。また、規則も同様に修正させていただきます。</p>
53	第8条第2号	<p>「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」の一部改正（案）によると、同細則第8条第2号の改正は予定されていないように思われますが、今回改正を行</p>	<p>ご意見を踏まえ「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」第8条についても「<u>(2) ファンド・オブ・ファンズ（投資信託証券への</u></p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>う運用規則第 12 条第 4 項第 2 号及び第 3 号と同様の内容の改正を、同細則第 8 条第 2 号（同規則第 8 条第 2 号に関して、今回新設する同規則細則第 3 条の 2 第 2 項に相当する規定を設けることを含みます。以下同じ。）に行うべきではないでしょうか。</p> <p>運用規則第 12 条第 4 項第 2 号は、公募の証券投資信託において投資信託証券を組み入れる場合、及び、私募のファンド・オブ・ファンズ（同規則第 24 条が準用する第 21 条において準用する第 12 条第 4 項）に適用があるものであり、公募のファンド・オブ・ファンズには適用がないところ（公募のファンド・オブ・ファンズについては同規則第 22 条第 1 項第 6 号、同規則細則第 8 条第 2 号）、公募のファンド・オブ・ファンズについても、「ファンド・オブ・ファンズへ投資を禁止したファンド・オブ・ファンズの定義を明確にするとともに、MRF 及び MMF（これらに類する性質を有するもの及び外国においてこれらに類する性質を有するものを含む。）への投資については、投資信託財産が組入れる投資信託証券への投資とみなさないことができるものとする。」とする趣旨は及ぶことから、同細則第 8 条第 2 号にも今回改正を行う運用規則第 12 条第 4 項第 2 号及び第 3 号と同様の内容の改正を行うべきではないでしょうか。</p>	<p><u>投資を目的とする投資法人、外国投資信託、外国投資法人を含む。以下この項において同じ。）又はその発行者が発行する投資信託証券への投資。</u></p> <p><u>ただし、この項において「MRF 及び MMF の運営に関する規則」に定めるマネー・リザーブ・ファンド (MRF)、マネー・マネージメント・ファンド (MMF)（これらに類する性質を有するもの及び外国においてこれらに類する性質を有するものを含む。）への投資については、投資信託証券への投資とみなさないことができるものとする。</u></p> <p><u>(3) 前号にかかわらず、次に掲げるものがファンド・オブ・ファンズ又はその発行者が発行する投資信託証券である場合は、投資信託財産に組入れることができるものとする。ただし、次のハ及びニに掲げる投資信託証券を組入れる場合は、第 3 条の 2 第 2 項で定める要件を満たすものとする。</u></p> <p><u>イ 親投資信託の受益証券</u></p> <p><u>ロ 政令第 12 条第 1 号及び第 2 号に規定する投資信託及び租税特別措置法第 9 条の 4 の 2 に規定する上場証券投資信託等（外国投資信託及び外国投資法人のうちこれに類するものを含む。以下「上場投資信託」という。）の投資信託証券</u></p> <p><u>ハ 「投資信託等の運用に関する委員会決議」（以下「委員会決議」という。）4 に定める不動産投資信託証券及びインフラ投資信託証券並びに委員会決議 5 に定める外国投資信託証券（以下、「委員会決議 4 及び 5 に定める投資信託証券」という。）</u></p> <p><u>ニ 委員会決議 4 及び 5 に定める投資信託証券に主として投資を行うことを運用の基本方針とする投資信託</u></p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
			証券」 に修正させていただきます。
54	第8条第2号	公募国内投信のファンド・オブ・ファンズに関しては、運用規則22条1項(6)号を受けた細則8条(2)号でファンド・オブ・ファンズに投資することが禁止されています(いわゆる3階建て FoF の禁止)。今回こちらは改正されていないので、改正予定の12条4項の(2)号・(3)号が適用されるのは、公募ファンド・オブ・ファンズではない公募国内投信のみである、つまり、国内公募投信であるファンド・オブ・ファンズがさらにファンド・オブ・ファンズに投資する、いわゆる3階建て FoF の禁止を緩和するものではない、ということになりますでしょうか。もしそれが貴協会のご意図でないとするれば、細則8条(2)号も同様に改正すべきものと思われま。	項番53をご参照ください。
55	第8条第2号	「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」第8条は公募のファンド・オブ・ファンズがファンド・オブ・ファンズに投資することを禁止していることから、規則第12条第4項第3号イ～ニに掲げるものであっても、引続き投資はできないとの理解でよいか。この場合において細則第8条にファンド・オブ・ファンズの後に「(投資信託証券への投資を目的とする投資法人、外国投資信託、外国投資法人を含む。)」を追加する必要はないか。それとも、細則第8条は修正又は削除を行う予定か。	項番53をご参照ください。
56	第8条第2号	今回の細則の改訂予定箇所と同様の記載が細則第8条にも存在することから、同条についても同様の趣旨での文言修正が必要と考えられる。	項番53をご参照ください。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
投資信託等の運用に関する委員会決議			
57	投資信託等の運用に関する委員会決議 4	<p>「規則第 22 条第 2 項第 4 号で自主規制委員会が別に指定する不動産投資信託証券及びインフラ投資信託証券については、次に掲げる（１）～（３）の要件を全て満たした上で、公募のファンド・オブ・ファンズが別に定める留意事項を遵守して組入れるものとする。」とされている。</p> <p>他方、特定投資家私募投資信託及び一般投資家向け私募（少数私募）投資信託についても、当該不動産投資信託証券及びインフラ投資信託証券を組入れることが想定される場所、公募で提供される場合と私募で提供される場合とを区別して参照できるよう、「公募で提供される場合」及び「私募で提供される場合」を明確に区別して記載することが適当と考えられるが、この点、文言修正をご検討いただきたい。</p> <p>※委員会決議 5 も同様</p>	項番 28 をご参照ください。
58	投資信託等の運用に関する委員会決議 4	<p>要件（１）について、投資先ファンド・オブ・ファンズが複数のフィーダーファンドを有している場合を想定した際、国内籍投資信託が投資するフィーダーファンド自体は個人投資家向けに提供されていない一方で、同一のファンド・オブ・ファンズの他のフィーダーファンドが個人投資家向けに提供されている場合であっても、当該要件を充足するものと解して差し支えないか、念のため確認させていただきたい。</p> <p>※委員会決議 5 も同様</p>	個別具体的な内容につきましては、個々の事情によるものであり、ご記載の条件のみから、本件についての可否を判断することは困難であると考えます。
59	投資信託等の運用に関する委員会決議 4	要件（１）において「個人投資家を含む幅広い投資家層に公募されている（または提供できる）ものであり」とされているが、特定投資家私募投資信託がファンド・	項番 28 をご参照ください。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>オブ・ファンズに投資する場合には、投資先たるファンド・オブ・ファンズが必ずしも個人投資家向けに提供されている必要はないと考えられる。</p> <p>このため、当該要件は「一般投資家に提供する場合は」との文言を追加することが適当と考える。</p> <p>※委員会決議5も同様</p>	
60	投資信託等の運用に関する委員会決議4及び5	<p>今回の改正により当該委員会決議は、適格機関投資家向け私募投資信託を除くすべての投資信託が対象となり、細則における当該項の適用対象も、公募投資信託に限られず、特定投資家私募投資信託や一般投資家私募（少人数私募）投資信託を含まれることになると理解している。</p> <p>他方、記載内容は、公募投資信託のみを主として念頭に置いた記載となっているため、私募投資信託をも意識した文言への見直しが必要であると考え。</p>	項番28をご参照ください。
61	投資信託等の運用に関する委員会決議5	<p>「流動性に乏しい資産（プライベートアセット）に投資することを目的としているものであること。」とありますが、パブリックアセットおよびプライベートアセット両方に投資することを目的とする複数のファンドに投資するファンド・オブ・ファンズへの投資は可能と考えてよいでしょうか。</p>	個別具体的な内容につきましては、個々の事情によるものであり、ご記載の条件のみから、本件についての可否を判断することは困難であると考えます。一般に、プライベートアセットへの投資をメインとしたうえで、一部パブリックアセットへも投資する場合には含まれると考えます。
62	投資信託等の運用に関する委員会決議4及び5	<p>留意事項にて挙げられている委員会決議4又は5の要件を満たす外国投資信託証券には、ケイマン籍のファンドはありませんが、日本で主に公募されているようなプライベートアセットに投資するケイマン籍ファンドについても、委員会決議5の要件を満たす場合は投資可能と考えてよいでしょうか。</p>	個別具体的な内容につきましては、個々の事情によるものであり、ご記載の条件のみから、本件についての可否を判断することは困難であると考えますが、ケイマン籍ファンドについても投資可能と整理することは十分に考えられると認識しております。
63	投資信託等の	「(1) 流動性に乏しい資産（プライベートアセット）」	該当条文において、原資産が株式・債券・オプション

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
	運用に関する委員会決議 5	<p>に投資することを目的としているものであること。」とされているが、この定義によれば、原資産自体はプライベートアセットに該当しないものの、運用実務上の理由により流動性が乏しいファンド・オブ・ファンズは、本要件の対象外となるものと解される。</p> <p>しかし、流動性に乏しいファンド・オブ・ファンズへの投資をプライベートアセットに限定する必要性は必ずしも認められないことから、「プライベートアセット」の括弧書きを削除または「オルタナティブ資産に該当するもの」と変更することが適切と考える。</p> <p>例えば、当社グループ会社の商品であるファンド・オブ・ヘッジファンズにおいては、原資産は株式・債券・オプション等の流動性の高い資産である一方、投資先ファンドが運用上の理由から解約頻度やゲート条項等により流動性が制約されており、その結果、当該ファンド・オブ・ヘッジファンズ自体は流動性に乏しいファンドとなっているものの、プライベートアセットには該当しない。</p> <p>このようなファンド・オブ・ファンズへの投資を一律に対象外とする合理的な理由は見出し難いため、括弧書き「(プライベートアセット)」の削除をご検討いただきたい。</p>	<p>等の流動性の高い資産に投資するヘッジファンドは想定しておりません。</p>
64	投資信託等の運用に関する委員会決議 5	<p>要件（3）において「個人投資家を含む幅広い投資家層に提供されている、または提供できるものであること。」とされているが、「提供できる」との判断主体について、どのように考えるべきかご教示いただきたい。</p> <p>すなわち、当該ファンド・オブ・ファンズを設定・運用する運用会社等が自らの商品設計・販売方針に照らして「個人投資家を含む幅広い投資家層に提供し得る」</p>	<p>「提供できるものであること」とは、例えば、UCI part II に準拠しており公募の形にできるものの、実際には公募されていないことを想定しております。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		と判断していることを要件とする趣旨なのか、それとも、当該ファンド・オブ・ファンズへの投資を検討する委託会社側において、「提供できる」か否かを独自に判断することを想定されているのか、明らかにしていただきたい。	
65	投資信託等の運用に関する委員会決議 5	<p>要件（４）において「投資信託財産の健全性に留意し行われるものであると認められるものであること。」とされているが、この「認められる」の主体について確認したい。</p> <p>委員会決議４（２）と同様に、各投資信託の委託会社として当該要件を満たすと判断することを想定しているものと解して差し支えないか、ご教示いただきたい。</p>	<p>→主体は委託会社であると考えられます。</p> <p>→貴見の通りと考えます。</p>
66	「信用リスク集中回避のための投資制限に係るガイドライン」第３条	<p>信用リスク集中回避のための投資制限に係るガイドラインの管理方法の例③④について、10%超組入れている投資信託証券が FOF 型のファンド（以下、FOF ファンド）である場合において、FOF ファンドをルックスルーすることによるエクスポージャー把握や、FOF ファンドにおいて投資ガイドラインによるルックスルーをした状態での縛りを設けることが難しい場合、以下のような派生的なエクスポージャー管理の方法は想定されるでしょうか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・FOF ファンドが投資するファンドにおける投資ガイドラインの上限に、FOF ファンドにおける各投資対象ファンドの組入上限を乗じた率を実質的なエクスポージャーの上限として把握する方法 ・FOF ファンドが投資するファンドに対して投資ガイドラインで縛り、遵守されているかを直接的に報告させる方法 	個別具体的には、その実行性が担保されているかによると考えますが、委託会社において、既定の比率の範囲内で、運営されていることが確認できるのであれば、必ずしもご記載の内容を妨げるものではありません。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
67	「投資信託等の運用に関する規則」第17条の2	<p>公募投資信託において、今回新たに投資が許容されるファンド・オブ・ファンズに投資する場合の信用集中規制の管理について、どのようにお考えかご教示いただきたい。</p> <p>「信用リスク集中回避のための投資制限に係るガイドライン」等を準用し、各社において適当と認める方法により管理を行うことが想定されているのか、それともファンド・オブ・ファンズ投資に係る信用リスク集中の管理に関し、専用の考え方・具体的な管理手法等を別途提示されることを想定されているのか、ご見解を伺いたい。</p>	項番 66 をご参照ください。
68	「投資信託等の運用に関する規則」第2条第3項	<p>改正12条4項、及び運用規則22条1項(6)号・細則8条(2)において規定されている、いわゆる3階建て FoF の禁止における「ファンド・オブ・ファンズ」については、その定義は運用規則2条3項の定義に従うこととなります。そうすると、同項括弧書きの「当該投資信託会社が、自ら運用の指図を行う親投資信託…の受益証券のみを主要投資対象とするもの」(すなわち、ファミリーファンド方式のベビーファンド)は「ファンド・オブ・ファンズ」から除外されているため、国内投信がベビーファンドに投資することは3階建て FoF の禁止に該当しないこととなります。これと同じように、国内投信が直接投資する外国ファンドが、かかるファミリーファンド方式と同様のいわゆるマスター＝フィーダー構造(運用会社が同じ)を取っている場合のフィーダーファンドである場合(実務上は多数あると理解しております)にも従来通り同様に許容されると理解してよろしいでしょうか。</p>	海外で近似したスキームとしてよく本協会に問合せのあるフィーダー・マスタースキームの場合であっても、最低限、外国籍投資信託の親とみなすであろう「マスターファンド」などにおいては、「マスターファンド」から「フィーダーファンド」に収益の分配をしない、「マスターファンド」においては信託報酬を計上しないなどの収益・費用に係る処理の根幹的運営がなされ、その結果として実質的には、同一委託・同一受託に近似した運営がなされるという証明ができるのであれば、国内の「親投資信託」に近似しているということが言える可能性があるという一定の整理は可能ではないかと考えます。

貴重なご意見をいただき、ありがとうございました。