

コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

凡 例

本「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」においては、以下の略称を用いています。

正 式 名 称	略 称
金融商品取引業等に関する内閣府令	金商業等府令
投資信託及び投資法人に関する法律施行規則	投信法施行規則

No.	コメントの概要	金融庁の考え方
1	<p>改正金商業等府令第130条第1項第8号の3の「解約の申入れに応ずることができなくなる」措置に関して、現在、残存する受益者を保護する為に大口解約に一部制限を設ける措置や緊急事態における解約停止・取消などの措置等を必要に応じて執り行っているが、これらの解約に応じない措置は、今回制定する措置には矛盾せず、継続可能という理解でよいか。</p>	<p>投資運用業者が、ファンドの特性を踏まえ、また、事前に受益者に十分な説明を行った上で行っている解約制限等は、基本的には、改正金商業等府令第130条第1項第8号の3及び改正投信法施行規則第271条第1項第10号に規定する合理的な措置と矛盾するものではないと考えられます。</p> <p>なお、今回の金商業等府令の改正に合わせ、一般社団法人投資信託協会においても自主規制規則の整備が予定されており、当該自主規制規則においても解約制限等を含む流動性リスク管理ツールの使用について規定されています。</p>
2	<p>改正金商業等府令第130条第1項第8号の3の「合理的な措置を講ずること」については、信用リスクの管理と同様に、投資信託協会の規則にて、合理的な措置の具体例が提示され、それに基づき、各社が社内規則を定め管理態勢を整えるという考えか。</p> <p>その結果、各社で定める社内規則そのものが合理的な措置に該当することになり、社内規則を策定し、流動性リスク管理を実施した後、その社内規則違反は、そのまま法令違反として認定されるということか。</p>	<p>今回の金商業等府令の改正に合わせ、一般社団法人投資信託協会においても流動性リスク管理の方法について検討が行われ、自主規制規則の整備が予定されています。当該自主規制規則では、流動性リスク管理体制に関する具体的な内容が定められる予定であり、各投資運用業者は、当該規則に則った流動性リスク管理を行うことが求められます。</p> <p>社内規則違反が法令に違反するかどうかは、個別の事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものであると考えられます。</p>
3	<p>今回改正の主旨「流動性リスク管理」の全体的な枠組みについて、米国での流動性リスク管理規定は、米国SECが1940年投資会社法第22条e項4号を当時新設し、その後FAQを発行し柔軟な規制対応アプローチを示しているところ、例えば、資産クラスによる流動性分類も認められている。改正案に定める「合理的な措置」とは、このような柔軟性あるリスク管理態勢を構築することも含めた、プリンシプルベースのスタンスであるとの理解でよいか。</p>	<p>今回の金商業等府令の改正に合わせ、一般社団法人投資信託協会においても流動性リスク管理の方法について検討が行われ、自主規制規則の整備が予定されています。当該自主規制規則では、流動性リスク管理体制に関する具体的な内容が定められる予定であり、各投資運用業者は、ファンドの特性を踏まえ、当該規則に則った流動性リスク管理を行う必要があります。</p>
4	<p>金融庁を含むIOSCO、FSB等での2016年の当初の議論では、流動性リスクが顕在化した際に、First Mover Advantageに対応してしまうことでファンドにおける保有資産等へのマイナス効果の濃縮化が起り、残置受益者の信託財産に毀損・価値低下が発生することを回避することが論点であったと考える。</p> <p>現下のコロナショックでは、大量の解約に対応した結果、シャドウNAVが0.9975ドル（SECの開</p>	<p>改正金商業等府令第130条第1項第8号の3に規定する「合理的な措置を講ずること」とは、解約の申出に伴う流動性リスクの顕在化により運用財産が毀損することを防ぐために行われる解約制限等も含むものであり、本規定を維持することとします。</p>

	<p>示基準)を下回ったMMFや、不利な条件での資産売却を余儀なくされたファンド、等が発現し、対応した管理ツールとしてスイング・プライシングやSide Pocketの適用、資本注入、また備えとしてのMMF流動性ファシリティ(MMLF)の設定など、信託財産の保護を目的とした措置・ツールが導入されている。</p> <p>改正金商業等府令第130条第1項第8号の3では、「権利者の解約の申入れに応ずることができなくなることを防止するための合理的な措置を講ずる」とされており、流動性管理＝換金性の維持、とされているように読める。流動性リスクとして何がリスクであり、何を適正に管理し防止しなければならないのか等を明確にし、定めるのが適切ではないか。</p> <p>例えば、改正金商業等府令第130条第1項第8号の3を「運用財産の運用に関し、保有する有価証券その他の資産の流動性リスクについて、その顕在化により発生する危険を適正に管理し、運用財産の価値の毀損を防止するための合理的な方法を講ずることなく、当該運用を行うこと」としてはどうか。</p>	
5	<p>金融商品取引業者等向けの金融検査マニュアルにおいて、流動性リスクは、「(資金流動性リスク)大量の解約・換金によって必要とする資金の確保に通常よりも著しく不利な条件での取引を余儀なくされることにより信託財産等が損失を被るリスク」及び「(市場流動性リスク)市場の混乱等により市場において取引が出来なかったり、通常よりも著しく不利な価格での取引を余儀なくされることにより信託財産等が損失を被るリスク」から構成されている、と定義されている。流動性の低下した状況下で不利な条件・価格での取引を余儀なくされることにより信託財産等が損失を被ることがリスクとされているため、これに平仄を合わせた改正にするのが適切ではないか。</p> <p>また、金商業等府令第130条第1項第8号の2との平仄において、「リスクを特定し、それに備える合理的な管理を行うことなく運用すること」を禁止するという構成で揃えるのがよいのではないか。</p> <p>用語として金商業等府令第130条第1項第8号の2で「合理的な方法」としているので、「措置」よりは「方法」で揃えた方が自然と思うため、例</p>	

	<p>例えば、「運用財産に関し、流動性リスク（大量の解約・換金によって必要とする資金の確保や、市場の混乱等による市場取引の不出来、等その他の理由により発生し得る危険をいう）を適正に管理する方法として、あらかじめ金融商品取引業者等が定めた合理的な方法に反することとなる運用、又は管理を行うこと」としてはどうか。</p>	
6	<p>現在投資信託協会が意見を募集している「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正では、投資信託等の運用に関する規則の改正案の附則に、「この改正は令和4年1月1日より実施する。ただし、第2条の4第1号については、委託会社等においてシステムの構築等における自社の状況等を踏まえた合理的な実施計画を策定し、当該実施計画に定めた完了期日までに実施することとする。なお、各委託会社等の判断により、実施日前に改正後の規定を適用することを妨げない。」といった施行日の経過措置があるが、今回の金融商品取引業等に関する内閣府令及び投資信託及び投資法人に関する法律施行規則の一部を改正する内閣府令の案では、経過措置の規定がないように見受けられる。協会規則と平仄をあわせるためにも、経過措置規定を設けてほしい。</p>	<p>今回の金商業等府令等の改正の施行日は、一般社団法人投資信託協会の「投資信託等の運用に関する規則」等の改正の施行日と合わせ、一部を除き令和4年1月1日としています。</p> <p>金商業等府令等の改正は、流動性リスク管理体制の整備を求めるものですが、その具体的な内容は自主規制機関である同協会の「投資信託等の運用に関する規則」等において定められる予定であり、各投資運用業者は、当該規則に則り、体制整備を進めていく必要があります。</p>
7	<p>今回の改正に伴い、「特定有価証券の内容等の開示に関する留意事項について（特定有価証券開示ガイドライン）」を改正するのか。あるいは、既存のガイドラインが今回の改正に内包され、同ガイドラインは削除されるのか。</p>	<p>「特定有価証券の内容等の開示に関する留意事項について（特定有価証券開示ガイドライン）」は特定有価証券の内容等の開示に関する留意事項を示したものです。今回の金商業等府令等の改正は投資運用業者における流動性リスク管理体制の整備を求めるものであり、内容が重複するものではないことから、同ガイドラインの見直しを行う予定はありません。</p>