

「投資信託等の運用に関する規則」等の一部改正に関する  
意見募集の結果について

平成30年6月13日  
一般社団法人 投資信託協会

(ご意見等の状況) 法人6社、14件

No	ご意見等	本会の考え方
<b>【投資信託等の運用に関する規則】</b>		
<b>全般</b>		
1	<p><b>【検討の前提となる事実関係】</b></p> <p>緊急避難的に資金借入れを可能とすることにより、投資信託財産運営の安定性を確保し、ひいては受益者にとって投資信託制度の利便性を向上させたいという趣旨には賛同します。</p> <p>一方で、貸し出しは信託銀行の銀行部門が実施するものであり、与信審査の健全性・妥当性にかかる社内基準やルールを順守する必要があります。</p> <p>従って、通常、貸し出しの可否は、借入れ目的、使途、金額、期間、適正な金利負担、担保の有無等の条件が明確にならないままでは判断できず、貸し出しを実行することは困難です（仮に目的や使途に制限がないケースでは相応の担保、信用力等の条件が審査の前提になるものと存じます）。</p> <p>本邦投資信託における資金借入れの仕組みとしては、契約（当座貸越を内容とする覚書）に基づいて行われています。日本円の当座貸越における担保条項では担保予約条項（必要に応じ提供）を定めています。</p> <p>他方、外国通貨では、一般にカस्टディ契約において、目的・使途が比較的限定されずに当座貸越を許容していますが、外国証券を担保に契約において留置権（返済等不履行の場合の処分返済）が規定され、慣行等ではなく有担保条件の下で貸出が行われています。</p> <p>銀行部門の与信業務・審査の考え方や仕組みにおいて、国内・国外で基本的に大きな差はないものと理解しております。したがって、資金借入れが必要な緊急事態においては、あらかじめ与信業務における審査の諸条件を明確化することが、結果的にスムーズな借入れ実施に繋がるものと考えます。</p>	<p>近年、マネロン関係や米国の制裁対象国地域への規制強化の流れを受け、一部の取引において決済が行われず、円資金が入ってこないケースが見られ、緊急の資金繰りが必要な状況が発生し、事故となりかねないような状況が潜在的に増加してきています。</p> <p>本件は上記のような事故処理に伴う資金手当てを前提としており、日々の適切な運用の態勢を整備している中においてもなお借入れに頼るほかないという緊急対応について、本会の運用専門委員会並びに自主規制委員会において検討した内容であり、極めて短時間の中で対応が必要になるようなケースを想定しています。</p> <p>規則として、委託会社が行う資金の借入れの目的に、「事故処理に伴う資金手当て（当該投資信託財産に借入れ金利を負担させないものに限る。）目的」を追加の上、細則に当該借入れとして考えられる事例を挙げていますが、借入れについてはこれまでもその目的を限定しており、その精神に何ら変更を加えるものではありません。</p> <p>また、本規則改正を踏まえ、各委託会社において借入の目的を新たに追加する場合には、当該社においてモラルハザードを生じないよう事前に十分な社内態勢を整備し、各信託銀行等とも相談の上、どのようなケースにおいて借入れを行うのか詳細なケース設定等を契約に盛り込み、約款への対応をはじめ、社内における借入の承認手続きや規程の整備を行うなど慎重な対応を要するものと考えます。</p>

No	ご意見等	本会の考え方
<b>第 15 条第 9 号</b>		
2	<p>【金利負担にかかる従前の取扱いとの違いと影響】</p> <p>一般に、投資信託約款では「委託者の指図に基づく行為により信託財産に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。」と規定しており、従前の借入れにおいては、投資信託財産が借入れ金利を負担していると理解しています。</p> <p>その場合、本件改正案の資金借入は、投資信託財産の取引に伴うものであることから、借入れの契約上は元金返済・利息支払を投資信託財産が負担することになると考えます。(一方投資信託負担としつつ、計理処理の工夫等により実質的に受益者に負担を発生させない取扱いを否定するものではありません)。</p> <p>一方で、本件追加規定は、「投資者本位に資すると考えられるやむを得ない事故処理に係る借入れ」に限定したものとされ、「当該投資信託財産に借入れ金利を負担させないものに限る。」として、従前より規定のある「解約代金支払い目的」と異なる取扱いとなっています。</p> <p>本件、事故処理に伴う資金手当ても、受益者・投資信託財産に帰責できない費用(金利)という点では同様と考えますが、金利負担者について従前の借入れと異なる取扱いとなることは、当該約款規定との矛盾を孕むことになるのではないかと懸念します。そのため、今回の改定(追加)と従前の借入れを異なる取扱いとした考え方・理由を明確にして頂きたいと存じます。</p> <p>また、仮に金利を当該信託財産が負担しない場合、投資信託財産の取引にかかる資金借り入れに関して銀行部門の与信可否は、当該信託財産を対象に判断するため、当該信託財産以外の第三者(委託会社等)への与信審査(与信先管理、回収可能性)が個別に必要となり、当該第三者(委託会社等)の信用状況によっては借り入れが困難になることが想定されます。</p>	<p>従来、証券事故などの事故処理については、当該事故発生の起因者が金利を含む金銭を負担した上で処理を行ってきております。</p> <p>今回の規則改正は、上述の処理の一つに投資信託財産の借入れを追加し、事故処理の多様性及び迅速性を増やすことを目的としたものに過ぎず、当該処理の本質を変更するものではありません。</p> <p>従って、事故処理に伴うコストを信託財産が負担するべきであるとの考え方については、運用専門委員会及び自主規制委員会での検討において受益者に理解を得られないと整理し、「投資者本位に資すると考えられるやむを得ない事故処理に係る借入れ」に限定の上、「当該投資信託財産に借入れ金利を負担させないものに限る。」と規定しています。</p>
3	<p>借り入れ利息をファンドから支弁しないとあるが、結果的に借り入れ金額を解約代金に充当した場合もファンドから支弁できないという事も想定される。従来の借り入れとの区別が困難</p>	<p>No.2の「本会の考え方」をご参照ください。</p>

No	ご意見等	本会の考え方
4	<p>下記目的も追加していただきたい。 「先物等値洗いによる現金証拠金差入れ目的」</p> <p>理由：マーケットニュートラル運用等で、現物株式を高位に組み入れる一方、先物等の売り建てによりヘッジを行なっている場合に、市場が上昇するとヘッジ先物等に評価損が生じ、翌日の値洗いにて評価損は現金証拠金により清算される。現物株式を高位に組み入れているため余裕現金は少なく、現物株式売却を行なうことになる。</p> <p>しかし、先物の値洗い日は+1であり、現物株式の受渡日は+3であるため株式売却では間に合わない。</p> <p>ファンドにとって、市場リスクは限りなく0に近い運用である。日常的に、株式組入率を落とすまたはヘッジ比率を落として運用することは、逆にファンドにとってリスクを増大させるものである。</p> <p>上記の理由から、ヘッジ先物等の市場上昇による現金証拠金必要額の増加に関して、現物株式売却代金入手時までの2日間の資金借入れを可能にしていきたい。</p> <p>なお、上記が一般投資家に対し理解を求めることが難しいとの判断をされる場合でも、適格投資家向け運用では是非可能にして頂きたい。</p>	<p>今回の規則改正の目的は、事故処理の多様性を増やすことを目的としたものであり、特に従来の事故処理において、予測できない緊急事態が発生し、その処理が困難な場合の対応として、投資信託財産の借入れという手段を追加することにより、当該処理が施せるように手当てを実施するものです。</p> <p>従って、今回の検討においては、ご要望のような事前に予測可能な運用状況に係る対応までを対象としておりません。</p> <p>ご要望のような考え方につきましては、その必要性も含め、今後業界としても引続き、考えて参りたいと思います。</p>
5	<p>今回の改正ではファンド借入れの契約はMBタイプの場合、マザーファンドが対象となる。すでにベビーファンドで契約しているファンド借入れに2重担保となるため、借入れ先の受託銀行の理解が得られるかどうか疑問。</p>	<p>今回の規則改正の目的は、事故処理の多様性を増やすことを目的としたものであり、一律に全ての投資信託財産に約款改正を強要するものではありません。</p> <p>従って、各投資信託財産の特性に合わせ、借入先とご相談の上、その必要の是非も含めて各社・ファンド毎にご検討いただきたいと考えます。</p> <p>なお、No.1の「本会の考え方」を合わせてご参照ください。</p>
6	<p>借入れ金利は原則として委託会社が負担するが、事故の起因者が明らかな場合等には当該起因者が立て替えを行った委託会社に金利相当分を支払うことができると理解しているがその理解で正しいか。</p>	<p>証券事故などその事故の特性に応じて、「起因者」が複数に跨るなど様々なケースが想定されるものと考えております。</p> <p>事故を検証する過程で、最終的に「起因者」が不明なケースでは委託会社が金利を負担せざるを得ないケースも想定されますが、本規則においては、「当該投資信託財産に借入れ金利を負担させないものに限る。」と規定しており、金利を負担する者の特定には十分な検証をした上で確定していくことが必要であると考えます。</p>

No	ご意見等	本会の考え方
<b>【投資信託等の運用に関する規則に関する細則】</b>		
<b>第4条第3号</b>		
7	<p>「事故処理」とは、当局に事故報告を行う場合に限定されるのか。あるいは、法令違反等に当たらない等、当局への報告が不要と考えられる場合にも適用可能と考えてよいか。</p>	<p>原則として、金融商品取引法や本会の他の規則に使用している「事故」と同様の言葉の趣旨で使用しているものです。</p> <p>なお、当局への事故報告の届出であっても、その軽重により、速やかに届出る事故から、一定の期間のものを取り纏めて報告するものなども存在しており、本規則においては、その軽重までを規定しているものではありません。</p> <p>従って、従来事故の事例などを参考としていただき、当該委託会社で検討の上、やむを得ない事故処理に伴う緊急対応として資金借入れが必要になるケースとの判断であれば、本件の対象になりうると考えられます。</p> <p>なお、No.1の「本会の考え方」にあるような事前の慎重な対応が必要となるものと考えます。</p>
8	<p>①、②はファンド・オブ・ファンズについての事例となっているが、株式や債券に直接投資した場合にも約定代金の入金が遅延するケースは考えられる。このような場合にも当該借入れが適用可能と考えてよいか。</p>	<p>「投資者本位に資すると考えられるやむを得ない事故処理に係る借入れ」をその対象としており、その事例の一つとして、ファンド・オブ・ファンズ事例を挙げているに過ぎません。委託会社における十分な検証の上、事故として判断できるものはこの対象に含まれる可能性はありますが、ご指摘の事例がそのように判断できるかどうかは、個別のケースに応じて慎重に判断する必要があるものと考えます。</p> <p>なお、No.1の「本会の考え方」もあわせてご参照ください。</p>
9	<p>①～③に記載された内容は、「事例」であり、それ以外の「事故処理に伴う資金手当て」についても、「当該投資信託財産に借入れ金利を負担させない」のであれば、委託会社の個社判断にて本号にて規定する資金借入れの対象となりうるとの認識で問題ないでしょうか。</p> <p>また、「必要な範囲の借入れ期間及び借入れ限度額」においても同様個社判断で問題ないでしょうか。</p> <p>理由の不明な入金遅延についても、本号にて規定する新規借入れの対象となりうるでしょうか。</p> <p>入金遅延の解消予定日が不明な場合や、遅延解消予定日を過ぎても解消されない場合には、借換えを行なうことも本号にて規定する借入れの対象となりうるでしょうか。</p>	<p>「投資者本位に資すると考えられるやむを得ない事故処理に係る借入れ」をその対象としており、その事例の一つとして、①～③の事例を挙げているに過ぎません。委託会社における十分な検証の上、事故として判断できるものはこの対象に含まれる可能性はありますが、事故事例は一つ一つが異なるものであり、一概に限定できるものではないと考えております。</p> <p>細則に記載の事例以外の対象及びその範囲・期間などについても事前に検証するなど、一定の準備をする必要があると考えており、それらの検証をした上で、ご指摘にあるような対象などを決定いただきたいと思います。</p> <p>なお、No.1の「本会の考え方」もあわせてご参照ください。</p>
10	<p>借り入れの事例を限定列挙するべき。今の事例では不正が発生しやすい規則となる。</p>	<p>原則として、金融商品取引法や本会の他の規則に使用している「事故」と同様の言葉を使用した上で、当該事故処理に伴うものに限定していること、また、当該投資信託財産に借入れ金利を負担</p>

No	ご意見等	本会の考え方
		<p>させないことを規定しており、ご指摘のような不正が発生しやすい規則となっているとは考えておりません。</p> <p>なお、No. 1 の「本会の考え方」もあわせてご参照ください。</p>
11	<p><b>【対象事故処理取引の明確化・限定化】</b> 借入れ対象となる「事故処理」対象取引の解釈に関し、委託者によって判断が異なる場合、本件資金借入れが幅広く利用される可能性が懸念されます。結果として信託財産の負担増加や、借り入れ審査に要する時間増加等利便性低下に繋がると考えられます。</p> <p>そのため、「事故処理」の対象事態の解釈が委託者によって解釈が異なることのないように、貴協会の規則等で明確となるような措置を講じて頂きたいと存じます。</p> <p>また解釈の余地、拡大の懸念への措置として、細則に定める「事故処理」に係る借入れの対象取引は、例示とせず限定列挙として記載いただきたく存じます。</p> <p><b>【借入元金・利息の返済措置・基準等の設定・明確化】</b> 事故の中には、入金遅延が一定期間継続する場合、または事故の帰責者が不明確な場合（紛争時等）も想定されますが、その場合は、結果的に借入れや金利負担者が不明確な状態が長期間続くことが懸念されるため、与信審査上も貸し出しが困難になると想定され、あらかじめ借入れの返済措置・期限等（※）の明確化が必要と考えます。（※）例えば「委託者が資金、金利を負担（担保の預金差入れ）すること」、「〇日以内に明確にならない場合は委託者が返済措置を行う」など</p> <p>また、借入額が投資信託財産に対して多額にのぼる場合や、借入期間が一定期間に及ぶ場合、投資信託財産上のリスクも大きくなる懸念（返済充当の資産、金利負担等）が有ることから、借り入れ限度額や期間の上限（例えば純資産の〇%、〇日以内等）、も同様に明確化が必要と考えられます。</p> <p>上記諸項目において明確化等がない場合、個別の与信審査の条件（借入金利、要担保等）が厳しくなる可能性が高まりますが、貸出条件につき特段の付言もない状態で協会規則化することは、無条件で借入れが可能になるといった誤認や当該誤認に伴う混乱の発生を強く危惧します。</p>	<p>本規則改正に係る本会の考え方につきましては、No. 1 及びNo. 2 に係る「本会の考え方」をご参照いただければ、ご理解いただけるものと考えております。</p> <p>また、事故処理対象などの明確化やその他基準の設定・明確化などについてのご意見やご懸念をいただいておりますが、これらにつきましては、No. 7～No. 10 に係る「本会の考え方」をご参照いただければ、ご理解いただけるものと考えております。</p>

No	ご意見等	本会の考え方
12	<p>「当該投資信託財産に借入れ金利を負担させない」とすることにつき、具体的な計理処理としてはどのように対処すべきでしょうか。</p>	<p>例えば、「利息」に相当する部分については、「未収」として計上した上で、後日「起因者」から「利息」相当分を取り戻し、それを持って、「未収」と相殺する処理をするなど、想定される事例について適時適切な計理処理を要するものと考えます。</p>
13	<p>弊社では借入対象の拡大への改正を非常に高く評価しております。</p> <p>「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」の事例としてファンド・オブ・ファンズの例が2つ記載されています。今回改正の対象としてはファンド・オブ・ファンズの事例に限定されないと解釈されるため、特に①については「ファンド・オブ・ファンズ」の代わりに「邦貨決済される組入有価証券」とする方が借入対象拡大をより広範囲で表現できるものと考えます。</p> <p>「邦貨決済される組入有価証券の銘柄組換えにおいて、別銘柄の買付代金の支払いに、組入有価証券の売却代金の入金を見込んでいる場合における当該売却代金の入金遅延に伴う資金手当てを目的とする借入れ」</p> <p>また、「事故処理に伴う資金手当て・・・」の該当事例は多岐にわたると考えられます。事故処理に伴う緊急の資金手当て（顧客本位に資するやむを得ない事故処理）の場合は、全てのケースにおいて新細則が適用されると解釈して宜しいでしょうか。</p> <p>緊急の資金手当てが必要になるより細かい事例において新細則が適用される/されないにつき、添付ファイルにてご教示頂ければ幸いです。</p>	<p>No. 1, No. 7～No. 9 に係る「本会の考え方」をご参照ください。</p>
14	<p>信託約款において「解約金の範囲内・分配金再投資の範囲内で資金借入」が可能である旨を記載しているファンド、および信託約款において「資金借入」に関する記載のファンドにおいて、本号に規定する借入れを行なうにあたっての約款変更要否につきお訊ねします。ファンドでの利息負担を前提とした従来の借入れとは異なり、本号に規定する資金借入はファンドでの金利負担がないことから、約款変更不要と考えることは可能でしょうか。</p> <p>約款変更を行う場合、本号の事例まで記載することは不要と考えておりますが問題ないでしょうか。また、重大な約款変更には該当しないとの認識で宜しいでしょうか。</p>	<p>今回の規則の一部改正は、既に規定されている資金の借入れの目的を追加するものですので、既存の借入れの目的の対応と同じ考え方により処理を進めるものと考えられます。</p> <p>また、投資信託約款の変更が重大となるかどうかにつきましては、法令解釈によるものであるため、本会では回答しかねます。</p> <p>なお、「受益者に不利益にならない変更」で、かつ、「委託者の事務処理に係る処理方法の明確化をするのみ」と整理できれば、重大な変更には該当しないと整理することも可能ではないかと考えられます。</p>

貴重なご意見をいただきありがとうございました。