

# 基準価額算出に係る実務者検討報告書

令和元年 9 月 19 日

基準価額算出に係る実務者検討委員会

## 基準価額算出に係る実務者検討報告書

### 基準価額算出に係る実務者検討委員会

#### 1. 検討の目的

平成30年9月18日に公表された、投資信託のガバナンス懇談会報告書「基準価額の算定についての考え方について」において、基準価額算定における法制面での考え方が示された。報告書では、委託会社は、投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投資信託法」という）に基づき基準価額の算定に係る全体的な責任を負うこと、受託会社は、基準価額を自ら確定する義務を一義的に負うわけではないが、信託法に基づく計算を通じ一種の牽制機能を果たしてきたこと、そして基準価額の照合については、何れの法令にも規定されていないことが明確に示された。

さらに報告書は、基準価額の算定について、海外の法制及び慣行も踏まえ、基準価額の正確性とその計算プロセスの公正性を確保するための方策及び態勢の構築等を基準価額算出に係る関係者を交えて検討し、投資者保護を万全にしていくことを求め、これを受けて本委員会が設置された。

本委員会は、わが国における基準価額算出態勢がグローバルスタンダードに近づき、①基準価額算定における責任の所在の明確化、②基準価額算出に係る委託会社・受託銀行双方の業務運営の効率化、③欧米との差異を解消することによる参入促進、ひいては運用の高度化、といった効果をもたらすことで、受益者の利益につなげることを目的にしている。

本委員会では、投資者保護に万全を期すため、「運用と計算の分離」を図った一者による基準価額算出を採用する場合における基準価額の正確性及び計算プロセスの公正性を確保するための方策及び態勢の構築等について、実務面からの検討を行った。検討課題は、欧州の契約型投資信託における基準価額算出に係る態勢・法制等の調査及びわが国における一者による基準価額算出を採用する場合の具体的な方策及び態勢等である。

本報告書は、調査・検討の中で提案されたことを基に、正確性・公正性を確保したうえで一者による基準価額算出を採用する場合は、各社の実務プロセスに応じて委託会社・受託銀行等の当事者が協働のうえ、実行すべき内容をまとめたものである。

一者による基準価額の算出を導入する場合、委託会社・受託銀行・計算会社において、基準価額の計算主体や牽制の役割について、どのように分担す

るかについては、複数の選択肢があり得ると考えられ、本報告書で提案する手法に限定されるものではなく、本委員会は、それらの複数の選択肢を排除するものではない。

## 2. 欧州の調査結果

### (1) ルクセンブルク籍ファンドの仕組み

グローバルに販売されているルクセンブルク籍ファンドの基準価額算出プロセスに係る態勢・規制についての調査を行った。

UCITS<sup>1</sup>においては、管理会社が、一義的に運用、販売、基準価額の計算等の機能を持ち、必要に応じて運用会社、販売会社、ファンドアドミニストレーター等へ各機能を外部委託する。

基準価額算出に係る関係者の、位置付け、役割・機能は次の通りである。

#### ① 管理会社

UCITS の運営を行う会社であり、ファンド運営の中心に位置する。管理会社は当局の認可を受けている。

管理会社の主な機能は法律で定められている。すなわち、資産運用（ポートフォリオ運用、リスク管理）、販売（マーケティング）、アドミニストレーション（基準価額の計算を含むアカウンティング、顧客対応、評価、コンプライアンス、受益権管理、分配、追加解約、契約、記録）であり、一義的にはすべて管理会社が担う。

外部委託することができる業務や外部委託におけるルールは法律に定められている。また、当局に対する外部委託の説明や投資家に対する目論見書上での開示も義務付けられている。一般的に管理会社は、資産運用機能を運用会社へ、販売機能を販売会社へ、アドミニストレーション機能をアドミニストレーターへ、各々外部委託している。

#### ② アドミニストレーター

管理会社からアドミニストレーション機能を委託される金融機関であ

---

<sup>1</sup> Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities/EU の指令に基づき設立・運用されている投資信託

る。アドミニストレーターは当局から金融プロフェッショナル  
(Professional of the Financial Sector/PFS) の認可を受けている。

アドミニストレーターの役割は、会計記録の作成保存、ポートフォリオの資産の評価、ファンドの純資産額の評価、追加設定又は解約の処理、投資制限のチェック、目論見書・財務諸表の作成等であり、これらは当局の通達に定められている。

ファンドアドミニストレーション業務について、通常アドミニストレーターは、ファンド監査人から内部統制整備運用及び状況報告書 (ISAE3402 レポートと呼ばれる) を取得している。

### ③ 預託機関 (デポジタリー)

ファンドが所有する資産保管機能を有し、日本の信託銀行に近い役割を担う。預託機関の業務を遂行するには当局の認可が必要である。マドフ事件後、預託機関には資産の保管機能のほか監視活動の機能が法令により追加された。

監視活動として求められている内容は、次の5つである。

- i 受益権の設定・一部解約が法令規則等に基づいて行われていること
- ii 基準価額が法令規則等に基づいて計算されているか、以下の点を確認すること
  - ・資産の評価に関して適切かつ一貫した手続が整備かつ適用されているか否かを継続的に確かめること
  - ・評価の方針及び手続が有効に整備され、定期的にレビューされているかを確認すること
  - ・不備があった場合、管理会社へ通知し、顧客の利益を優先された救済措置がとられたことを確かめること
- iii 管理会社からの指図を実行する際に、法令規則等に違反していないこと
- iv 通常の期限内にファンドの資産に関連する取引対価の受渡が完了していること
- v 収益分配が法令規則等に基づいて行われていること

預託機関の業務についても、通常預託機関は、ファンド監査人から ISAE3402 レポートを取得している。

### ④ ファンド監査人

ルクセンブルクでは、ファンドの財務諸表に対する監査報告書のほか、監査の過程で検出した問題を、ファンド監査人がマネージメントレ

ターとして管理会社に提出し、管理会社を通じて当局に提出する実務が行われている。

ほかに、基準価額のエラーが発生した際の報告書（CSSF<sup>2</sup>通達 02/77 レポートと呼ばれる）や、ファンドの内部統制の状況をまとめた長文報告書（ロングフォームレポートと呼ばれる）を管理会社に提出する役割を持つ。

## （2）海外アドミニストレーターの実務態勢

一者による基準価額算出における正確性、公正性を確保するための牽制方法に関し、海外のアドミニストレーターの運営実務について調査を行った。

### ① 管理会社との業務委託契約等に基づくチェック

アドミニストレーターは、管理会社と締結する業務委託契約（Service Level Agreement やそれに付随する Schedule of Services）の規定等に従って基準価額の計算事務を行う。

約定処理、未収・未払計上から最終的な基準価額の精査まで、システム上、多項目について閾値（トレランス）が設定されており、閾値から外れたデータをピックアップし、要因分析と併せてチェックしている。約定処理等個々のプロセスは、基本的には Straight Through Processing である。各情報は、システムが自動的に認識できるような形で外部から入手するよう、ファンドのセットアップ段階で設定している。

閾値は、ファンド毎に属性を考慮して定義され、基本的には、前日との比較、ベンチマークとの比較等を行うよう自動的に設定されている。勘定科目等の詳細項目毎にアラートを示す機能があり、アラートが出されると人手による確認に移行する。

### ② 時価評価（バリュエーション）

時価ソースであるプライスベンダーとのデータ連携については、アドミニストレーターが会計システムへアップロードできるデータ形式で提供される等、システムが整備されており、人手によるマニュアル作業はほとんどない。

時価評価は、管理会社と締結する評価業務契約（Price Source Agreement）に基づいて行われる。契約において定められたプライスソー

---

<sup>2</sup> Commission de Surveillance du Secteur Financier（ルクセンブルクの規制当局）

スの優先順位や採用する証券取引所の規定に従って時価評価し、入手できない時価については、契約の規定に従って評価する。

また、アドミニストレーターは適用した時価ソースとは別ソースの時価と比較して大きな差異が生じていないかチェックを行う。さらに、プライマリーの時価を使って評価した場合はセカンダリーの時価と比較し、契約で設定された閾値の範囲に収まっているかを確認する。

### ③ 基準価額の最終承認（バリデーション）

基準価額の最終承認は、基準価額を計算したチームとは別の専門担当者が行う。基準価額の最終承認は基準価額の計算拠点とは異なる業務拠点で行われることもある。また、ファンドアカウンティングを担う部署とは別に、運用会社又は運用会社のミドルオフィス業務のアウトソース先に、約定処理やポジション管理、パフォーマンス測定等を管理するミドルオフィスのユニットがあり、ミドルオフィスで管理しているポートフォリオ管理システムのデータを使って基準価額チェック作業を実施しているケースがある。これは契約等で規定したうえで行われている作業である。なお、1円1銭一致するものではない。

基準価額の最終承認は、二段階、三段階で行われており、それを経て作成された基準価額が、最終的に外部に向けて基準価額として公表される。なお、外部とはトランスファーエージェンシー（ファンドの設定・解約の受付会社）と運用会社である。トランスファーエージェンシーは適用する基準価額について、コントラクトノート<sup>3</sup>を発行する。

### ④ シャドウ NAV との比較

会計データとして二次的に別のプライスベンダーの価格、別の会計システムを利用して基準価額を計算する「シャドウアカウンティング」の考え方があり、この考え方に基づき計算されたシャドウ NAV と呼ばれる結果を用いて（Indicative NAV 等の呼称もある）、アドミニストレーターが個別契約に従って算出する基準価額の正確性及び公正性をチェックするモデルも存在する。全く同じプロセスを、別の会計システムを使用して朝から行い、算出されたシャドウ NAV を、最終的にアドミニストレーターの算出する基準価額と自動的にあるいは手動でチェックしている。

ここでの照合も1円1銭まで合わせることはなく、シャドウアカウンティングとのチェックにおいても閾値が設定されている。

---

<sup>3</sup> わが国における取引残高報告書に該当する

シャドウ NAV の提供は有料であるため、ファンドのコストが上がる要因となる。シャドウアカウンティングに類似するものとして、ポートフォリオ管理システムのデータを用いてチェックする例もある。

#### ⑤ 管理会社とのミーティング

アドミニストレーターは管理会社と定例的にミーティングを行う。一般的には月次の頻度で、設定したキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）に対するチェック等を実務部門のマネージャーレベルで行う。その期間にエラーが発生した場合は、報告及び再発防止策について議論する。

そのほか、管理会社は、アドミニストレーターのガバナンスの観点から、四半期毎の頻度でシニア・マネジメント・レベルに対する俯瞰的なハイレベル・レビューのミーティングを行う。

### (3) まとめ

ルクセンブルク籍ファンド等における基準価額算出は、法的な位置付けの下、各関係者の明確な責任、役割・機能分担の下に行われている。

基準価額計算を担うアドミニストレーターは、金融プロフェッショナルの認可を受けた会社であり、計算事務においては、管理会社との間で締結した契約に基づいて行われているため、どのような情報を用いて計算するか、またその作業方法については、予め両方で共有されている。また、ポートフォリオの価格及び基準価額の検証は、契約に基づいて、アドミニストレーターの中で、二重三重に行われている。これらのことから、基準価額の正確性の確保が図られていると言えよう。

制度上では、法令の下、「運用と計算の分離」が徹底されており、運用会社が計算を行うことによる恣意性の排除等が図られているほか、預託機関には監視の機能が求められており、不正防止に対する機能が働いている。

さらに、ファンド監査人による、財務諸表に対する監査報告書以外の基準価額算出プロセスに関する監査によって、第三者的な立場からの牽制が維持され、利益相反防止が保たれていると言える。

実務においても、アドミニストレーターは、管理会社との間で複数の階層による定期的なミーティングを行っており、計算プロセスの公正性が確保されている。なお、(1) のルクセンブルク籍ファンドにおいては、「計算技術は完全ではない」という前提に立ち、上述の通り、CSSF 通達 02/77 において、ファンドタイプ別に定められた閾値以上の基準価額の計

算誤りの方針（マテリアリティポリシー）等が定められている点が日本とは異なるほか、(2)の海外アドミニストレーション業務の調査結果において、ルクセンブルクでは、一般的には当日約定された有価証券売買取引が翌営業日の基準価額に反映されるため、現状の日本のタイムライン（当日約定された有価証券売買取引を、当日の基準価額に反映させる）では難しいとの意見もあった。

本委員会では、これらの調査結果を参考にしながら、わが国の現行法制を前提としたうえで、一者による基準価額算出を採用する場合の具体的な方策及び態勢の構築等についての提案がなされた。

### 3. 一者による基準価額算出の場合の態勢

わが国においても、既にグローバルスタンダードとなっている、計算会社（わが国の場合、委託会社から基準価額計算業務を受任している一般事業会社もしくは資産管理専門信託銀行）が一者で基準価額を計算し、関係者のチェック等が働く態勢に基づく基準価額算出（以下「一者による基準価額算出」という）を実施する場合、業務運営の効率性向上を図るとともに、現状の照合実務による効果と同等に受益者保護を確保し、基準価額の正確性及びその計算プロセスの公正性を確保することが不可欠である。そのためには、各社のビジネス判断が個社の自由裁量に拠らないよう、業界の運営基準（自主規制・ガイドライン等）の制定が必要ではないかとの提案がなされた。一方、一者による基準価額算出を導入する場合の態勢整備にあたり、委託会社による計算会社への牽制、委託会社と受託銀行の役割、その他、委託会社・受託銀行が持つシステムの機能や連携のあり方等、様々なケースが考えられるが、まずは一者による基準価額算出の導入を実現することを目的に具体的な方策及び態勢の構築等として、以下の提案がなされた。

#### (1) 正確性確保のための協働態勢と牽制

現在、わが国の基準価額計算・照合の当事者は、各社の方針や施策により、(a) 委託会社と受託銀行がそれぞれ自社で計算し照合しているケース、(b) 委託会社は自社、受託銀行は投信業務を再信託している資産管理専門信託銀行（再信託先は信託法上受益者に対し原信託と同一責任を負う）で計算し照合しているケース、(c) 委託会社は外部委託先（外部委託先は、委託契約に基づき委託会社に対し責任を負う。外部委託先が「受



任会社・計算会社」としての資産管理専門信託銀行の場合もある）、受託銀行は自行で計算し照合しているケース、(d) 委託会社は外部委託先、受託銀行は再信託先で計算し照合しているケース（委託会社の外部委託先と受託銀行の再信託先が同一の資産管理専門信託銀行の場合もある）である。このうち、(c) (d) が全体の約7割<sup>4</sup>であり、多くの委託会社が、委託会社における計算事務を外部に委託している。

### ① 委託会社と計算会社の協働態勢

現行法制下では、委託会社が基準価額算定の適切性を確保する責任を負うため、一者による基準価額算出を採用する場合、照合実務に代わる正確性の確保の観点から、委託会社と計算会社の協働態勢による実務が提案された。

#### i Service Level Agreement の締結（選任時）

計算会社が、計算自体は法令諸規則に基づいて処理できるように、委託会社が計算会社と Service Level Agreement 等を締結する。現在の実務において、計算事務を外部委託する際に既に締結している社もあるが、これを徹底し、計算プロセスを明確化することによって、正確性を保持するための態勢が整備されることとなる。

#### ii Price Source Agreement の締結（選任時）

時価ソースやその採用優先順位を明確化するうえでは、Price Source Agreement を締結することによって、組入証券毎の時価ベンダーの優先順位や採用する証券取引所等の評価に関する方針等を整備し、委託会社と計算会社の間で時価採用プロセスの認識を予め共有し一にすることが有効である。情報ソースが複数存在する場合に、どのような優先順位で採用するかについて委託会社と計算会社の間で共有することによって、組入資産の時価妥当性の確保を図ることができると考えられる。

計算会社の実務では、現在も上記のようなルール整備が行われている部分もあるが、その内容について、委託会社との契約締結によって計算プロセスの認識の共有の徹底を図ることにより、時価採用プロセスの明確性が保たれる。

#### iii 運用者の観点からの基準価額変動（パフォーマンス）のチェック（日次）

運用者の観点から、日々基準価額変動の異常値を察知し、例外を抽

---

<sup>4</sup> 投資信託協会調べ（2018年2月）

出すことによって、不正確性に対するチェック機能を働かせることが可能になると考えられる。

たとえばベンチマークとの比較、日次の変動チェック、変動要因分析、同一戦略ファンドとの変動チェックを行うことが有効である。あるいは、運用者のポートフォリオ管理上の価額（会計データとは別に「シャドウ NAV」と呼ぶことがある）を持っている場合は、それとのチェックも有効であると考えられる。こうした、委託会社が運用者の観点から基準価額変動のチェックを行い、計算会社が計算した基準価額を検証することは、有効なチェックであると考えられる。

#### iv 計算会社における内部統制整備及び運用状況報告書の取得

計算会社が、監査人から、計算会社における基準価額計算に関する内部統制の整備及び運用状況報告書を、毎年あるいは半年ごとに取得する。独立した第三者による計算会社における基準価額計算に関する内部統制の検証は、正確性確保の実務運営として有効な牽制であると考えられる。

### ② 委託会社による計算会社に対するモニタリング態勢の現状例

委託会社による正確性確保に向けた計算会社に対するモニタリング態勢について、参考として、現状の基準価額計算と照合の実務態勢下におけるモニタリング事例が参考として紹介された。以下は実務事例を紹介するものであり、本実務事例に沿ったモニタリングが行われていなければ牽制機能を果たしていないとするのではなく、本実務事例を参考に様々なモニタリング手法が考えられる。

- ・ 計算会社提供の日次の進捗管理ツールを用い、一日の計算会社の業務を、web サイト上でリアルタイムに管理する。
- ・ 資金繰り、外投評価・基準価額・純資産総額等について、受託銀行との不一致額等を把握する。
- ・ 委託会社内に設置したモニタリングチームによって、設定した複数の KPI に基づいて業務を確認する日次モニタリングを行う。

### ③ 受託銀行による委託会社に対する牽制

受託会社には、信託法等の制度的な位置付けの中で、委託会社から独立した立場で、受益者に対する善管注意義務を全うして、投資信託の信頼性を確保することが期待されている。グローバル、例えば欧州の規制 (UCITS 指令) では、日本の受託銀行に似たデポジタリーの役割が、基準価額の計算相違、改ざん防止の観点から有効な牽制を働かせている。そこで、受託

銀行の本来業務である信託財産の保管・権利保全・処分等に加えた以下のような牽制方法が提案された。

**i キャッシュ残高等の確認（日次）**

キャッシュ残高や、有価証券の残高が、基準価額の計算に使われているものと一致しているか、また、信託財産における約定内容、権利処理内容を日次で確認する。

**ii 有価証券の評価額と信託財産純資産総額の確認（月次）**

有価証券の評価額（時価）と信託財産純資産総額が一致しているか月次で確認する。

**（２）公正性確保のためのモニタリング**

**① 委託会社による計算会社に対するモニタリングの現状例**

委託会社による公正性確保に向けた計算会社に対するモニタリング態勢について、現状の基準価額計算と照合の実務態勢下におけるモニタリング事例が参考として紹介された。以下の実務事例は、基準価額計算事務の外部委託先に対して、実務運営態勢等の適切性の観点で定期的に監視を行っており、公正性が確保されている、委託会社による外部委託先のモニタリングの実務事例である。

- ・委託会社と計算会社の間で、定期的なミーティングを行い、KPI 遵守状況の確認や、新しい投資・取引手法等の勘定仕訳の考え方、計理への落とし込み方等の認識を共有する。
- ・KPI に基づくスコアリングや、経営体制の確認、投信計理に係る態勢等に係る定期的なデューデリジェンスを行う。
- ・何らかのエラーを発生させてファンドに毀損を与えてしまったケースの再発防止に向けた実査・点検や、再発防止策の有効性の確認等を行う。

**② 受託銀行による委託会社に対するモニタリング**

信託法上、受託会社には、委託会社に対する牽制にかかる規定はないが、委託会社から独立した立場で、委託会社が計算することによる恣意性の排除等、受益者に対する善管注意義務及び忠実義務を履行することによって、公正性を確保する牽制機能を発揮していくことが期待される（現行は双方で算出した基準価額を照合することにより結果的に牽制を実現）。

具体的には（１）③で挙げた牽制が考えられるが牽制の効果を上げる

ため、現行の計算業務を、設定・解約連絡、投資商品の管理、みなす追加解約、時価管理、未収計算計上、未収配当照合、その他の計上処理、報酬計上、資金借入、資金繰り管理等の作業プロセスについて、委託会社と受託銀行間で明確化しておくことも有効と考えられる。

### ③ 自主規制機関による外部委託先の把握

基準価額計算事務の公正性に係る受益者の信託を確保する観点から、投資信託協会が自主規制機関として、委託会社を通じて、直接的な行政の監督等が及ばない外部委託先の適切性を把握する。

投資信託協会は、委託会社が計算事務を外部委託する際の外部委託先の選定方針・手続、リスク管理体制等が明確に定められているかについて、委託会社に対する会員調査等を通じて確認することにより、外部委託先の適切性を把握する。

### ④ 計算会社の業務堅確化

計算会社の役割の一つには、運用と計算を分離し、運用会社が運用に専念できる環境を作り、多くの運用会社から基準価額計算を請け負う形で規模の利益を提供し、効率的な投資、運営効率の向上に資することで、その果実を投資家に還元することがある。そのほか、悪意をもった委託会社の排除となる牽制機能を発揮することも役割の一つである。

委託会社は金融商品取引法上の登録制度、受託会社は信託業法上の免許制度の下に業務運営され、信託銀行の計算会社等に係る再信託先信託銀行も同様である。一方、委託会社の事務委託を受ける計算会社は、直接的な行政の監督対象とはならないが、外部委託する場合、計算事務に係る最終的な責任は委託会社にあり、計算会社は委託会社を通じた監督対象となる。計算会社における業務については、(1) ①で挙げた委託会社と計算会社の協働態勢や監査人からの報告書取得、また、(2) ③自主規制機関による委託会社を通じた外部委託先の把握も通じて更なる業務堅確化を図る必要がある。

## 4. 一者による基準価額算出への段階的な導入

一者による基準価額算出を導入する場合、委託会社・受託銀行・計算会社において、基準価額の計算主体・責任・牽制を誰が担い、どのように役割分担するかについては、その将来像も含めて複数の選択肢があり得る。本委員

会は、それらの複数の選択肢を排除するものではない。

一方、一者による基準価額算出の広がりに向け、それを導入する場合、関係者間の契約締結等委託会社による計算会社への牽制、委託会社と受託銀行の協働によるそれぞれの役割の検討、委託会社と受託銀行が持つシステムの機能や連携のあり方の検討や整備、ファンド監査の手法等を考慮しながら、段階的に導入する方法について提案された。

## (1) 一部の商品カテゴリーを特定した先行導入

一者による基準価額算出を採用するにあたり、委託会社・受託銀行・計算会社の態勢構築の段階的な対応として、一部の商品カテゴリーを特定し、それらのファンドから先行して導入することが提案された。

特定の商品カテゴリーにおいて、一者による基準価額算出での業務運営を実践に移し、運営が可能であることが確認できた後、対象カテゴリーの拡大、あるいは、将来的な一者による基準価額算出への移行に向けた態勢構築を目指すことが考えられる。

## (2) 基準価額のみでの照合

一者による基準価額算出を採用する際、委託会社・受託銀行・計算会社の態勢構築の段階的な対応として、現行実務の堅確性を保持しつつ、効率的な実務運営を取り入れる観点により、委託会社と受託銀行の間で、基準価額の一致をもって照合完了とする態勢が提案された（現行は日々純資産総額の照合まで実施）。

算出プロセスにおける小額の純資産額不一致の原因の大半は、システムの計算ロジック等を要因とする未収利息等に因るものであり、純資産総額レベルで1セント、1円等、基準価額へ影響を及ぼさない範囲であり、さらに、そうした小額差異は利息の支払い等が計上されることにより解消されるものである。基準価額の正確性確保には、小額の純資産総額不一致の日々の特定に拠らずとも、受益権の購入・解約の元となる基準価額の照合を行うことにより、受益者にとって正確性の現状水準レベルは維持される。

純資産総額については、日次ではなくとも月次や決算日に照合を行うことによって、受益者への直接的な影響は回避することができる。現行の日次で純資産総額を1円まで照合して純資産総額不一致を解消するために費やしている時間を短縮することにより効率化を図り、そうして削減された

時間やコストを活用して基準価額不一致の要因分析やより本質的な牽制方法を検討・模索するといった案が、一元化へのステップとして提案された。

## 5. マテリアリティポリシー

ルクセンブルクでは、当局が CSSF 通達 02/77 において、ファンドタイプ別に定められた閾値以上の基準価額の計算過誤に対する方針（マテリアリティポリシー）等を定めている。基準価額の（閾値以上の）計算過誤があった場合、アドミニストレーターは、救済プランを作成し、当局へ報告し、管理会社が投資家への連絡を行う。またファンド監査人は救済方法、基準価額の計算方法、ファンド損失の額、投資家への補てん額を検証し、報告書としてまとめるという運営が行われている。

また、アイルランドでは協会ガイダンスにおいて設定されており、米国では法令等ではなく、ファンドボードによる規定等による運営が行われている。

本委員会では、一者による基準価額算出を導入する場合には、業界統一のマテリアリティポリシーは必須であり、その具体的なあり方を検討すべきではないかとの提案もなされた。

現行の投資信託法第 21 条<sup>5</sup>に照らせば、任務懈怠の範囲等は、個々の状況及び事象に応じて判断されるものであることに鑑み、個別の検討によってマテリアリティポリシーを利用する運営は、一概に否定されるものではないと考えられる。

## 6. 将来の展望

委託会社の責任において一者による基準価額算出を導入する際、現行の二重計算・照合に代わる態勢及び実務等について以上の通り提案がなされ、建設的な議論が行われた。これらの提案による実務構築を通じて、様々な規模・態様の異なる委託会社等において業務運営の効率化が実現すると考えられ、欧米との差異を解消することによる海外からの参入促進のほか、国内の

---

<sup>5</sup> 投資信託法第 21 条「投資信託委託会社(略)がその任務を怠ったことにより運用の指図を行う投資信託財産の受益者に損害を生じさせたときは、その投資信託委託会社は、当該受益者に対して連帯して損害を賠償する責任を負う。」

新規参入の促進が期待され、ひいては運用の高度化の効果をもたらし、受益者の利益につながるものと考えられる。

本報告書の公表後、一者による基準価額の算出態勢構築に向け、提示した事例に沿った実務上の協議を一定期間実施する。本委員会は、その協議内容の公表を通じて、実務プロセスの報告を行う考えである。

将来的には、グローバルモデルを目指した「運用と計算の分離」に資する日本版アドミニストレーターの創設等も念頭に、基準価額算出における正確性の確保、公正性の確保をより堅固なものとするための制度面の検討が望まれる。

また、日本の投資信託のガバナンス態勢を他国に匹敵する強固なものにするためには、例えば、ファンドボードや委託会社ボードを設立し、外部者も参加して既存ファンドの統治を行うことによって、グローバルな見地でも堅固なガバナンス体制を敷くことができるものと考えられる。

以上