

「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

令和5年4月20日
一般社団法人 投資信託協会

(ご意見等の状況) 法人 20 社・96 件、個人 2 名・6 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	(全般的事項)	当ルール(投資信託証券組入れ・外部委託に係る留意事項)が適用されるのは、公募投資信託、および(それが投資する)マザーファンドに限定されず、私募投資信託も対象という理解でよいか。	貴見の通りと考えます。
2		当規程は外部の運用会社に対するモニタリング体制を整えるためことが主眼と考えますが、グローバル運用会社の日本拠点の場合、海外のグループ会社が運用するファンドを FoFs の投資先として組み入れるケースや、海外のグループ会社に業務委託するケースの場合、投資信託等の運用に関する委員会決議 1 (3) 及び 2 (2) にあるとおり、DD は効率的に実施すれば良く、例えば、Questionnaire などの定期的な DD 書類を取得せずとも、グループポリシーなどの確認や日常的に共同で行っている業務やコミュニケーションの内容を記録するという方法でも良いという理解でよいか。	個別具体的な DD 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。 なお、ご記載のような DD の仕方の結果、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができる判断のできるのであれば、海外グループ会社の特性を踏まえた DD も可能であると考えます。 上述の解釈を明確にするため、規則中の「その他必要事項を」の部分に「などの必要事項を」に修正致します。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
3	第4条の3	<p>投資信託証券の組み入れにあたって、投資先ファンドがグループ内の海外関連会社によって運用されている場合、国内投資信託設定にあたって必要な商品設計やローカル・ガバナンス維持の観点から運用戦略、運用パフォーマンスと運用リスク等の諸事項の確認は行い、グループ内の海外関連会社が実質的に「外部運用業者」ではないと言える場合は、ヒアリングや書面調査等による当初DD、定期的DD、臨時DDは必須ではないと考えてよいか。</p> <p>また一定の継続モニタリングについてもグループ内フレームワークに依拠することで問題ないと考え。グループ内の海外関連会社が実質的に「外部運用業者」ではないと言える場合とは、例えばグループ内の海外関連会社と国内投信委託会社とが、グループレベルで同じ運用管理フレームワークおよびリスク管理フレームワーク（流動性リスクを含む）等によって管理されており、投資先ファンドにおいて何らかの問題が生じたことを自身のファンドと同様にすぐに把握できるような体制になっている場合などであると考えてよいか。</p> <p>委員会決議1（3）の3文目において、グループ一体として有効な業務運営体制及びリスク管理体制を構築している場合は、当初DD、定期的DD、臨時DD及び継続的モニタリングは効率的に実施することが望まれる旨があるが、当初DD、定期的DD、臨時DDを必ずしもヒアリングや書面調査等によって行わないこと、また一定の継続モニタリングについてもグループ内フレームワークに依拠</p>	<p>個別具体的なDD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> <p>なお、ご記載のようなDDの仕方の結果、FoFsの投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができる判断のできるのであれば、海外グループ会社の特性を踏まえたDDも可能であると考えます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>することは「効率的な実施」とみなされうるか。なお国内におけるローカル・ガバナンスを維持することは大前提である。</p>	
4	第4条の3	<p>外資系である当社では、国内および海外拠点において、社内外の投資対象ファンドの DD を行なっている。海外拠点に DD が行われていても別途日本拠点において国内投信の組入対象投資信託証券の DD が必要ということか。</p>	
5	第4条の3	<p>「・・・当該投資信託証券の組入れが適切であるかどうかを検討（以下、「当初デューデリジェンス（以下、「DD」という。））」とあるが、グローバル運用会社の場合、日本拠点は海外グループで運用する戦略を日本の投資家に提供すべく、海外のグループ会社が運用する外国籍ファンドを FoFs の投資先として組入れており、日系の運用会社の DD のように、数ある運用会社や外国籍ファンドの中からスクリーニングを行って選定するプロセスとは DD のプロセスが異なっています。今回のルール整備の趣旨としては、当該ファンドを日本の投資家に提供することについて何らかの問題がないか判断し、不適切なファンドを除外するネガティブ・スクリーニング的なアプローチを主眼としたものという理解でよいか。</p>	<p>個別具体的な DD 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> <p>なお、ご記載のような DD の仕方の結果、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができるかと判断できるのであれば、海外グループ会社の特性を踏まえた DD も可能であると考えます。</p> <p>従って、必ずしも不適切な投資信託を除外するネガティブ・スクリーニングのアプローチのみを主眼としたものではなく、それ以外の業界全体の業務運営・管理に係るレベルアップを趣旨として規則化したものであることをご理解いただければと考えます。</p>
6	第4条の3	<p>リスクが高いもの&組入割合が多いものの DD に絞って問題ないか。</p>	<p>個別具体的な DD 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が、絞り込むことに寄るリスクが懸念されると考えます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
			<p>なお、ご記載のような DD の仕方の結果、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができるのご判断できるのであれば、当該趣旨を逸脱するものではないと考えますが、投資信託の運営の内容などが適切に管理・確認できるなどによるものと考えます。</p>
7	第4条の3	<p>第4条の5における投資信託証券からは上場されているものが除かれている一方、第4条の3における投資信託証券からは上場ものが除かれていないことから、上場投資信託証券については DD が要求されているものの、「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」に定める要件に完全に沿った DD のための社内規程の整備は求められていないと理解してよいか。</p>	<p>上場投資信託証券（ETF）につきましては、上場株式と同様の DD/モニタリング基準に準ずるものと考えております。</p>
8	第4条の3	<p>第4条の5では上場されている投資信託証券は適用対象から除かれているが、第4条の3でも除くべきではないか。取引所で取引されている多数の上場投資信託証券を組み入れる場合（同規則第12条第2項第二文参照）にも各投資先ファンドにつき第4条の3規定の DD 等を行うことは現実的でない。</p>	
9	第4条の3	<p>投資信託協会の諸規則である、投資信託等の運用に関する規則／第12条（組入投資信託証券の範囲等）や、投資信託等の運用に関する規則に関する細則／第3条（外国投資信託証券の要件）、そして今回の改正案に含まれる投資信託等の運用に関する規則／第4条の5において、ETF については非上場のファンドとは別の取り扱いが定められてい</p>	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>る。こうした ETF の扱いを鑑みれば、今回提示されている改正案においても、FoFs における投資対象が ETF の場合については、その求められる DD の深度が（今回の改正案を構成する第 4 条の 3、FoFs の設定・運用に際して行うデューデリジェンス及びモニタリングの事例等で示されている水準とは）異なるという理解でよいか。</p>	
10	第 4 条の 3	<p>第 4 条の 5 では、「投資信託財産への投資信託証券（上場されているものを除く。）」とあるが、第 4 条の 3 についても、上場されているものは除かれるという理解で良いか。</p>	
11	第 4 条の 3	<p>組入れ投資信託証券の全てが上場投資有価証券（ETF）である場合、第 4 条の 3 に規定する DD・モニタリングを行う必要はないと考えているが、この理解で正しいか。</p>	
12	第 4 条の 3	<p>（質問） 上場投資信託を組入れる場合、改正案第 4 条の 3 については、非上場投資信託を組入れる場合と同様に適用されるのでしょうか。 （質問の理由） 改正案第 4 条の 5 では、「委託会社は、投資信託財産への投資信託証券（上場されているものを除く。）の組入れまたは投資信託に係る運用指図についての外部委託をする場合には」とあり、上場投資信託証券が対象から除外されています。 一方、改正案第 4 条の 3 では、「委託会社が投資信託財産に投資信託証券を組入れるに当たっては」とあり、上場投資信託証券が除外されていないよ</p>	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		うに読めるため。	
13	第4条の3	<p>本改正の趣旨は FOFs における投資先ファンドへの監督を強化するためのものと理解している。よって、第4条の3及び第4条の5が適用される、投資信託証券を組入れる場合とは同規則上の「ファンド・オブ・ファンズ」に該当する場合に限定されることを規定上明記すべきではないか。改正案だと投資信託証券を5%未満組み入れる場合（同規則第12条第2項第一文参照）にも適用されることになり、上記趣旨を超えて委託会社に過度の負担を課すことになる。</p>	<p>今回の不適切な事案の再発防止に当たり、日本に拠点を有する投資信託委託会社において、投資信託証券や外部委託の DD などの適切な実施を促し、投資信託業界全体の業務運営・管理に係る底上げを図ることが、この度の不適切事案の再発防止に繋がるものと考え規則化したものです。従って、投資信託証券や外部委託の DD などの適切な実施を促す観点から、必ずしも FOFs のみを対象にするのは規則上適切とは考えておりません。</p> <p>また、個別具体的な DD 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ており、投資信託の運営の内容などが適切に管理・確認できることが肝要と考えます。</p> <p>業界全体の業務運営・管理に係るレベルアップを趣旨として規則化したものであることをご理解いただければと考えます。</p>
14	第4条の3	<p>1項では、「運用リスク（流動性リスクを含む）」と（流動性リスクを含む）としており、2項においても運用リスクは同義であれば、その旨を明記した方が良いと考えます。第4条の4についても同じです。</p>	<p>ご指摘を踏まえ、第4条の3及び第4条の4に流動性リスクが含まれるように修正致します。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
15	第4条の3	<p>’（以下、「当初デューデリジェンス（以下、「DD」という。））」という。’ となっていますが、以降の文章に「当初 DD」が使われていたり、「前各項/前2項に規定する DD」となっており定期的 DD や臨時 DD も示すものと思われませんが整合性がとれていますでしょうか。</p> <p>’ 前2項に規定する DD’ とありますが、前2項において DD の定義がありません。</p>	<p>「デューデリジェンス（以下、「DD」という。））」という趣旨で省略しております。</p>
16	第4条の3	<p>FoFs 形式の投資信託において、委託会社が外部の第3者の運用会社からファンドのアロケーション比率や投資先ファンドについて助言を受ける場合、最終的な裁量を持たない助言会社は本規則の範囲外であり、組み込みを助言する投資先ファンドについて DD を行う必要がないという理解でよいか。</p>	<p>ご指摘の助言会社をご記載の通り、最終的な裁量を持たない助言会社であり、委託元の投資運用業者から DD を行う必要がないと判断できるのであれば、問題ないものと考えます。</p>
17	第4条の3	<p>仮にこれを日本拠点として全ての DD を実施しなければならない場合、海外の運用拠点に専門部隊が集中しているため、場合によっては適切なスキルを持つ人材の確保が必要になることも考えられ、リソースの観点から大きな負担になることが懸念される。</p>	<p>個別具体的な DD 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> <p>なお、ご記載のような DD の仕方の結果、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができるかと判断できるのであれば、海外グループ会社の特性を踏まえた DD も可能であると考えます。</p>
18	第4条の3	<p>グループ会社運用の投資信託証券組み入れおよびグループ会社への運用の外部委託の際には、グループ一体として有効な業務運営体制が求められている観点から、「運用体制・内部管理体制（リスク管理体制を含む）」について、各DD時点での限定的な確認ではなく、継続的・恒常的にモニタリングされるべきであり、上記体制の変更につきグルー</p>	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>プー体として検討される態勢が社内で整備されている限りにおいては、目的が達成されていると理解しているが、いかがか。</p>	
19	第4条の3	<p>当社において、定期的 DD は既存のプロセスを活用するため各確認項目ごとに異なる頻度や時期に行い、異なる会議体へ結果を報告することを想定しているため、定期的 DD の結果報告を一括して一つの会議体に報告することにはならないが、定期的 DD の確認事項が網羅されていれば問題ないという理解でよいか。</p>	<p>個別具体的な DD 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。なお、ご記載のような DD の仕方の結果、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができると判断できるのであれば、当該趣旨を逸脱するものではないと考えますが、投資信託の運営の内容などが適切に管理・確認できるなどによるものと考えます。</p>
20	第4条の3	<p>「組入れ投資信託証券の運用に大きな影響を与える可能性のある事象を委託会社が認識した場合には、臨時の検討（以下、「臨時DD」という。）を行なう必要がある」とあるが、「外部運用業者に起因しない運用に大きな影響を与える可能性」たとえば市場構造の変化により運用に大きな影響を与える可能性が生じたケースでは、臨時 DD を行う必要はなく、委託会社の判断でファンドの存続を検討するということが良いか。</p>	<p>個別具体的に、各社において考えるべきものと考えますが、一般的には貴見の通りと考えても差し支えないものと考えます。なお、臨時 DD か・ファンドの存続の検討かなど当該検討内容によるものと考えます。</p>
21	第4条の3	<p>ここで定義している、デリバティブ取引等が運用の「ほとんど」を占め、かつ「高頻度」で行う運用戦略について、この改正案規制導入のきっかけとなった事案等を勘案すれば、「ほとんど」とは運用収益の9割以上を当該運用戦略に依存するもの、「高頻度」とは日次以上の頻度でポジションが恒</p>	<p>個別具体的な数字を示すことは適当ではないと考えます。運用が不適切だった場合に生じうる投資者・受益者への影響を踏まえて、受託者責任の下、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行う観点から、当該運用戦略により残高証明書や取引明細などを入手しなければ</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>常的に変化するもの、という認識をしても支障はないか。</p>	<p>ならないかを各社において判断すべきものと考えます。</p>
22	第4条の3	<p>カストディアンは含まず、プライム・ブローカーに限定されている理由は何でしょうか。 残高証明書が確認できれば、取引明細は不要と考えてよろしいでしょうか。ヘッジファンド的な運用手法の場合、取引明細まで取得可能でないケースがあります。</p>	<p>大方のプライム・ブローカーは、B/Sを区分して倒産隔離をしているものではなく、単に分別管理をしているに過ぎないなど、潜在リスクは、単純にカストディアンバンクに資産を預託している場合とは異なるのが大半のため、相応の留意が必要ではないかと考えた結果の規定となっております。</p> <p>第4条の3第3項の規定は、投資運用業者がFoFsの投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行うように処置したものであり、ヘッジファンド運用であっても、同項に当てはまると考えられるのであれば、同様の規定による対応が必要になるものと考えます。</p> <p>残高証明書を確認することで運用の実在性を確認できるのであれば、問題ないと考えますが、運用の実在性が確認できないのであれば、取引明細の取得が不要とまでは言えないものと考えます。</p>
23	第4条の3第1項	<p>本項に定めるDDにおいて検討すべき事項はあくまで例示であり、投資信託証券の性質に応じて、適切と考えられる事項について検討すればよいか。特に上場投資信託証券の場合、得られる情報につき制約があることから、合理的に可能な範囲で情報を入手してDDを行うことでよいか。</p>	<p>個別具体的なDD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> <p>上場投資信託証券(ETF)につきましては、上場株式と同様のDD/モニタリング基準に準ずるものと考えております。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
24	第4条の3第1項	「経費率」とは具体的にはどのような「経費」を含むのかを明示して頂きたい。	個別具体的には、各社において考えるべきものと考えます。
25	第4条の3第1項	「当該投資信託証券の組入れが適切であるかどうかを検討・・・しなければならない」とありますが、具体的にどのような場合を不適切と考えるのでしょうか。	本来、「運用戦略が適切に実施されていない」「運用の実在性が確認できない」という事象が発生することがあってはならない事象であると考えており、そのような投資信託を組成・運営していることが、受託者責任の観点からあってはならないと考えております。
26	第4条の3第1項	「当該投資信託証券のリスク特性及び投資信託財産に対する組入れ割合に応じて」DDを行うこととされているが、リスク特性や組入れ割合によっては、DDを行う必要がないと理解してよいか。その場合、どのようなリスク特性及び組入れ割合であればDD不要となるのか。また、本規則第12条2項に定める5%以内の投資の場合は、DDは不要と考えてよいか。	今回の不適切な事案の再発防止に当たり、日本に拠点を有する投資信託委託会社において、投資信託証券や外部委託のDDなどの適切な実施を促し、投資信託業界全体の業務運営・管理に係る底上げを図ることが、この度の不適切事案の再発防止に繋がるものと考え規則化したものです。従って、投資信託証券や外部委託のDDなどの適切な実施を促す観点から、必ずしもFOFsのみを対象にするのは規則上適切とは考えておりません。 また、個別具体的なDD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ており、投資信託の運営の内容などが適切に管理・確認できることが肝要と考えます。 業界全体の業務運営・管理に係るレベルアップを趣旨として規則化したものであることをご理解いただければと考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
27	第4条の3第1項	ここでは、運用リスクにつき「(流動性リスクを含む)」とされているが、「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」改正案第1条の2第4号ロ・ハでは、運用リスクと流動性リスクは別のものにとらえているように思われる。今般の改正に係る諸規則等で「運用リスク」・「流動性リスク」の語が数か所で使われているが、特段の理由がないのであれば、「流動性リスク」が「運用リスク」に含まれるのか否かにつき、一貫した表記にすべきである。	ご指摘を踏まえ、第4条の3及び第4条の4に流動性リスクが含まれるように修正致します。
28	第4条の3第1項	本改正の施行日に現存する投資信託にすでに組入れられている投資信託証券については、初回 DD は不要であり、本改正の施行日以降に実施期日が到来した定期的 DD または該当する事象が生じた臨時 DD を行えばよいと理解してよいか。	貴見の通りと考えます。
29	第4条の3第1項	この2つの条項は、FoFs および外部委託の留意事項として並列にされていますが、分配方針、換金方法、経費率以外では、同じものが列挙されています。これらは共通の留意事項になると考えてよいでしょうか。 その場合、第4条の4第1項は、第4条の3第1項に準ずる旨の記載にするほうがわかりやすいと思われま。	ご指摘は最もな点ではありますが、投資信託証券への投資と外部委託とでは、契約によって一定のコントロールが出来るか・出来ないかの観点もあり、例示の一部を上げたに過ぎませんので、このまま存置させていただきます。
30	第4条の3第1項、第2項	組入れ前に投資対象ファンドの運用リスクを確認することや、運用リスクの状況について継続的なモニタリングを行う必要があることに留意することとされておりますが、ここでいう「リスク」とは、以下のどちらの意味と捉えるべきなのでしょう。	ファンドの運用戦略に応じて、どのようなリスクを取るべきかなど当該リスク管理を含め、各社にてお考えいただくものであり、個別具体的には、各社において判断すべきものと考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>うか。</p> <p>①損失を被る可能性（市場リスク、信用リスク等） ②価格の振れ幅（標準偏差、トラッキングエラー等）</p> <p>また、①である場合は、VaR 等のリスク量の計測が求められるのでしょうか。</p>	
31	第4条の3第2項	<p>「定期的」な検討とは、どの程度の頻度を言うのか。例えば1年毎という理解でよいか。大幅な悪化、重大な変更という“大幅”、“重大”とは具体的にどの程度か。例えば支配権のない株主の変更や運用チーム（体制）は変わらず担当ファンドマネージャーのみの変更などのケースで運用に大きな影響を与える可能性がないと委託会社において判断した事象については、臨時 DD は不要という理解でよいか。また何をもって運用パフォーマンスの大幅な悪化ととらえるのか？経済環境やマーケットが運用成績低下の主因の場合は運用パフォーマンスの大幅な悪化に含まれないという理解でよいか。</p>	<p>個別具体的な頻度を示すことは適切ではないと考えます。該当の投資信託のリスクベースに応じて判断されるべきものと考えます。</p> <p>また、運用パフォーマンスの大幅な悪化につきましても、該当の投資信託のリスクベースに応じて判断されるべきものと考えます。</p>
32	第4条の3第2項	<p>本項に定める臨時 DD を行うべき事象はあくまで例示であり、投資信託証券の性質に応じて、適切と考えられる事象が生じた場合に臨時 DD を行えばよいか。特に上場投資信託証券の場合、得られる情報につき制約があることから、合理的に可能な限りで該当する事象の発生を認識した場合に臨時 DD を行うことでよいか。</p>	<p>本項に定めた臨時 DD を行うべき事象はあくまで例示ですので、貴見の通りと考えます。</p> <p>上場投資信託証券（ETF）につきましては、上場株式と同様の DD/モニタリング基準に準ずるものと考えております。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
33	第4条の3第3項	「これらの取引と類似の取引を行うため運用実態の把握が困難と委託会社が判断するその他の運用戦略」とありますが、具体例をお示しいただくことは可能でしょうか。	個別具体的に、各社で考えるべきものと考えますが、例えば、金融商品取引法では規定されていない「商品先物・オプション取引」、又はHFT取引などは、該当する可能性が高いので、留意が必要ではないかと考えます。
34	第4条の3第3項	残高証明書や運用明細等の取得が確認であることを当初DD時に確認する必要がある運用戦略として、デリバティブ取引等が運用のほとんどを占め、かつこれらの取引を高頻度に行う運用戦略等を対象とするとされているが、ここでいう高頻度の目安をご教示頂きたい。	個別具体的な数字を示すことは適当ではないと考えます。運用が不適切だった場合に生じうる投資者・受益者への影響を踏まえて、受託者責任の下、FoFsの投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行う観点から、当該運用戦略により残高証明書や取引明細などを入手しなければならないかを各社において判断すべきものと考えます。
35	第4条の3第3項	「組入れ投資信託証券においてデリバティブ取引（金商法第2条第20項に規定するデリバティブ取引をいう。以下同じ。）や直物及び先物外国為替取引（外国為替の取引及び予約取引をいう。）が運用のほとんどを占め」とあるが、「運用のほとんどを占め」とは、具体的には、運用総額の何パーセント以上が該当するものであるか。	
36	第4条の3第3項	「運用のほとんどを占め」・「高頻度に行う」の判断基準として定量的なものではなく、会員各社において適宜「運用のほとんどを占め」・「高頻度に行う」であるかどうかを判断することでよいと理解してよいか。	
37	第4条の3第3項	以下の用語について具体的基準、目安や例示を示していただきたい。 <ul style="list-style-type: none"> ・～運用のほとんどを～：ほとんどとは具体的にどの程度を言うのか。90%以上か。 ・～取引を高頻度に行う～：高頻度とは具体的に 	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>どの程度をいうのか。日計りの取引を指すのか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・～運用実態の把握が困難～：具体的にどんな状況を想定しているのか。 ・～類似の取引～：どのような取引を想定しているのか？例えば、デリバティブ取引が運用のほとんどを占め、かつ取引が高頻度に行われる戦略でプライム・ブローカーに資産の大半を預託しているノートを投資信託に組入れる場合は該当するのか。 ・～プライム・ブローカー（中略）に資産の大半を～：大半というのは具体的にどの程度を言うのか。50%以上か？また、複数のプライム・ブローカーに少しずつ預託している場合などはどう考えるのか。 	
38	第4条の3第3項	<p>「これらの取引を高頻度に行う運用戦略」の高頻度の判断基準はどの程度を考えればよいでしょうか？たとえば残高に対してデリバティブの占める割合が非常に高く、回転率が高い運用戦略が該当しそうですが、具体的な数値で示していただくことは可能でしょうか。</p>	
39	第4条の3第3項	<p>デリバティブ取引や直物及び先物外国為替取引が運用のほとんどを占め、かつこれらの取引を高頻度に行う運用戦略（これらの取引と類似の取引を行うため運用実態の把握が困難と委託会社が判断するその他の運用戦略を含む。）のうち、プライム・ブローカーに資産の大半を預託するものについて、</p> <p>①「運用のほとんど」とは、定量的な基準はあるの</p>	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>でしょうか。</p> <p>②「高頻度」とは、定量的な基準はあるのでしょうか。</p> <p>③「資産の大半を預託する」とは、定量的な基準はあるのでしょうか。</p>	
40	第4条の3第3項	「残高証明書や取引明細の必要な情報が取得可能である事を当初DD時に確認する必要がある」とあるが、残高証明書や取引明細を取得する頻度は四半期毎でよいか。	個別具体的な頻度を示すことは適切ではないと考えます。該当の投資信託のリスクベースに応じて判断されるべきものと考えます。
41	第4条の3第3項	「残高証明書や取引明細の必要な情報が取得可能である事」とありますが、プライム・ブローカーからの残高証明等については、当該投資信託の設立準拠法等に基づいて特定の投資家に対してのみ情報提供することができない場合もあると思われまます。その場合は、ファンド関連者に資産が保全されていることを証明してもらったり、プライム・ブローカーに適用される法律等により資産の保全がなされていることを確認したりする等の代替手段を用いるものと理解していますが、齟齬があればご教示をお願いいたします。	本来、「運用戦略が適切に実施されていない」「運用の実在性が確認できない」という事象が発生することがあってはならない事象であると考えており、そのような投資信託を組成・運営していることが、受託者責任の観点からあってはならないと考えております。
42	第4条の3第3項	<p>①「取引明細の必要な情報が取得可能である事」と規定しているが、組入れ投資信託証券の投資対象資産数が膨大である場合（例：数百件）、当該投資対象資産の取引明細からサンプル抽出を行い、取引の実在性を確認することでも良いか。</p> <p>②上記①のサンプルについて、最低限必要だと思われる「サンプルサイズ/母集団」はあるか。またサンプルはランダムに抽出するのか、あるいは投</p>	本来、「運用戦略が適切に実施されていない」「運用の実在性が確認できない」という事象が発生することがあってはならない事象であると考えており、そのような投資信託を組成・運営していることが、受託者責任の観点からあってはならないと考えております。仮に、そのような投資信託が組成・運営されているのであれば、事象の重大性を考慮いただき、適切な対応をしていただく事が肝

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		資対象資産のサイズを考慮してサンプル抽出を行うのか。サンプル抽出方法の選択は投資信託委託業者の裁量に任されているとの理解で正しいか。 ②投資対象資産(不動産等の実物資産)が海外に存在する場合、現地調査を行うことは必須であるか。	要であるものと考えます。 従って、①サンプルでは不足するものと考えられ、②裁量の余地もなく、必要であれば現地調査も実施いただくことが考えられます。
43	第4条の3第3項	仮に残高証明書や取引明細が取得できることを当初 DD において外部運用業者から確認できたとして、委託会社と外部運用業者の関係からして、かかる開示に関する契約等を締結することは不可能であり、法的拘束力を持った形で開示の確約を取り付けることが難しい場合も考えられる。このような状況において実際に取得が必要となった際に開示してもらえない場合、委託会社の過失になってしまうのか。	本来、「運用戦略が適切に実施されていない」「運用の実在性が確認できない」という事象が発生することがあってはならない事象であると考えており、そのような投資信託を組成・運営していることが、受託者責任の観点からあってはならないと考えております。仮に、そのような投資信託が組成・運営されているのであれば、事象の重大性を考慮いただき、適切な対応をしていただく事が肝要であるものと考えます。
44	第4条の3第3項	プライム・ブローカーの定義、使用上の問題点をより明確化する必要があるのではないかと。信用リスクの問題なのか、それとも取引や財産管理方法の不透明さの問題なのか、具体的な問題意識は何か。仮に信用リスクの問題ならば、一定以上の格付や自己資本比率を有していることを、取引や財産管理方法の不透明さの問題ならば、証拠金等の資産が倒産隔離・分別管理されていることが確認できることを以て、残高証明書や取引明細の対象外にするなど条件を趣旨と結び付けて明確化できないか。	大方のプライム・ブローカーは、B/Sを区分して倒産隔離をしているものではなく、単に分別管理をしているに過ぎないなど、潜在リスクは、単純にカストディアンバンクに資産を預託している場合とは異なるのが大半のため、相応の留意が必要ではないかと考えた結果の規定となっております。 第4条の3第3項の規定は、投資運用業者がFoFsの投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行うように処置したものであり、運用の実在性が確認できないのであれば、残高証明書や取引明細の取得が必要であると考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
45	第4条の3第3項	組入対象となる投資信託証券が特殊戦略に該当する場合、当初DDにおいて行うべきことは残高証明書や取引明細の必要な情報が取得可能であることの確認であって、実際に取得する必要はないとの理解で良いか。	適宜・適切なタイミングにて当該情報が入手・確認できる必要があるものと考えます。
46	第4条の3第3項	組入対象となる投資信託証券が特殊戦略に該当する場合、残高証明書や取引明細の情報を実際に取得する必要があるのはどのようなときか。定期的な取得が求められるものではないという理解で良いか。	
47	第4条の3第3項	カストディアンにファンド資産の全額が一旦保管され、カストディアン銀行名義でクリアリング・ブローカーに口座が開設され、デリバティブ取引が行われるのであれば、残高証明書や取引証明書は不要という理解でよいか。	クリアリング・ブローカーが必ずしも明確ではございませんが、規定のプライム・ブローカーには明確に当たらないと判断できるのであれば、「プライム・ブローカー（各種金融取引の集中的な相手方となり、取引に付随した保管業務・決済業務・信用供与・その他総合的な金融サービスを提供する者をいう。）に資産の大半を預託するもの」には該当しないものと考えます。
48	第4条の3第3項	「プライム・ブローカー（各種金融取引の集中的な相手方となり、取引に付随した保管業務・決済業務・信用供与・その他総合的な金融サービスを提供する者をいう。）に資産の大半を預託するもの（この場合、投資信託等の運用に関する規則に関する細則第3条中（2）ハに留意すること。）に関しては、残高証明書や取引明細の必要な情報が取得可能である事を当初DD時に確認する必要があることに留意するものとする。」とあるが、この規定の対象は、プライム・ブローカーに直接資産を預託す	当該規定の対象は、プライム・ブローカーに直接的あるいは間接的であるかを問うているものではなく、投資信託財産の大半をプライム・ブローカーに預託しているものが該当致します。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		る場合に求められるものであり、銀行又は信託会社を通じてプライム・ブローカーに資産を預託する場合には、この確認の対象とならないことを確認したい。	
49	第4条の3第3項	本邦の他社私募投信を組み入れる場合、再信託銀行はプライム・ブローカーに含まれるのか。	ご質問の趣旨が必ずしも明確ではございませんが、含まれないものと考えます。
50	第4条の3第3項	残高証明書や取引明細の情報は、現実的には組入対象となる投資信託証券の外部運用業者から取得することになると思われるが、かかる取得方法で信頼性を担保できるのか疑問もあり得る。 一方で、一投資家が投資信託証券のファンドアドミニストレーターなどから直接取得することも難しく、このような情報の取得に焦点を当てた規制の枠組みには無理があるように思われる。	投資運用業者が FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行うように処置するために規定するものです。 再発防止策であることをご理解いただければと考えます。
51	第4条の3第3項	残高証明書や取引明細の必要な情報の取得（可能性）の具体的方法について、例えば、委託会社が外部運用業者からトレードのブローカーコンファメーションを入手すればよいか、又は約定の内容（若しくはそれらをまとめたもの）を何らかの形で提供を受ければよいか。	残高証明書や取引明細の必要な情報の取得の具体的方法については、各社において考えるべきものであると考えますが、残高証明書や取引明細がブローカーコンファメーションで確認できれば問題ないもの考えられます。ただし、個別具体的な取引明細の内容の確認が求められていることに留意が必要と考えます。
52	第4条の4	「～運用報酬、財産管理の方法などを、契約書や関連資料及び外部委託先へのヒアリングや書面調査により確認し、当該外部委託先に委託をすることが適切であるかどうかを検討しなければならない」とあるが、国内投信運用の外部委託なので、これらのうち、「財産管理の方法」は不要ではないか。	FOFs などの投資信託証券への投資の場合とは異なるものの、財産管理の方法を外部委託先とともに確認することは方法の一つと考えております。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
53	第4条の4	リスク管理体制を含む内部管理体制とあるが、これは運用に関わる体制という理解でよいか？また、リスク管理体制以外の内部管理体制は具体的に何を想定しているのか。	一般的なリスク管理体制が、そのまま運用に関わる体制となるかは、各社の社内体制構築の仕方によるものと考えられますので、個別具体的な体制（リスク管理体制以外の内部管理体制を含む）は、各社にて考えるべきものと考えます。
54	第4条の4第1項	この2つの条項は、FoFs および外部委託の留意事項として並列にされていますが、分配方針、換金方法、経費率以外では、同じものが列挙されています。これらは共通の留意事項になると考えてよいでしょうか。 その場合、第4条の4第1項は、第4条の3第1項に準ずる旨の記載にするほうがわかりやすいと思われれます。	ご指摘は最もな点ではありますが、投資信託証券への投資と外部委託とでは、契約によって一定のコントロールが出来るか・出来ないかの観点もあり、例示の一部を上げたに過ぎませんので、このまま存置させていただきます。
55	第4条の4第1項	ここでは、運用リスクにつき「(流動性リスクを含む)」とされているが、「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」改正案第1条の2第4号ロ・ハでは、運用リスクと流動性リスクは別のものにとらえているように思われる。今般の改正に係る諸規則等で「運用リスク」・「流動性リスク」の語が数か所で使われているが、特段の理由がないのであれば、「流動性リスク」が「運用リスク」に含まれるのか否かにつき、一貫した表記にすべきである。	ご指摘を踏まえ、第4条の3及び第4条の4に流動性リスクが含まれるように修正致します。
56	第4条の4	グループ会社運用の投資信託証券組み入れおよびグループ会社への運用の外部委託の際には、グループ一体として有効な業務運営体制が求められている観点から、「運用体制・内部管理体制（リスク管理体制を含む）」について、各DD時点での限定	個別具体的なDD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。 なお、ご記載のようなDDの仕方の結果、FoFsの

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>的な確認ではなく、継続的・恒常的にモニタリングされるべきであり、上記体制の変更につきグループ一体として検討される態勢が社内で整備されている限りにおいては、目的が達成されていると理解しているが、いかがか。</p>	<p>投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができる判断のできるのであれば、海外グループ会社の特性を踏まえた DD も可能であると考えます。</p>
57	第4条の4	<p>投資信託の運用指図をグループ内の海外関連会社に委託する場合、国内投資信託設定にあたって必要な商品設計やローカル・ガバナンス維持の観点から運用戦略、運用パフォーマンスと運用リスク等の諸事項の確認は行い、グループ内の海外関連会社が実質的に「外部運用業者」ではないと言える場合は、ヒアリングや書面調査等による当初 DD、定期的 DD、臨時 DD は必須ではないと考えてよいか。</p> <p>また一定の継続モニタリングについてもグループ内フレームワークに依拠することで問題ないと考えてよいか。グループ内の海外関連会社が実質的に「外部運用業者」ではないと言える場合とは、例えばグループ内の海外関連会社と国内投信委託会社とが、グループレベルで同じ運用管理フレームワークおよびリスク管理フレームワーク（流動性リスクを含む）等によって管理されており、グループ内の海外関連会社が運用委託を受ける国内投信において何らかの問題が生じたことを、運用委託してない場合の自身のファンドと同様にすぐに把握できるような体制になっている場合などであると考えてよいか。</p> <p>委員会決議2(2)の2文目において、グループ一体として有効な業務運営体制及びリスク管理体制</p>	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>を構築している場合は、当初 DD、定期的 DD、臨時 DD 及び継続的モニタリングは効率的に実施することが望まれる旨があるが、当初 DD、定期的 DD、臨時 DD を必ずしもヒアリングや書面調査等によって行わないこと、また一定の継続モニタリングについてもグループ内フレームワークに依拠することは「効率的な実施」とみなされうるか。なお国内におけるローカル・ガバナンスを維持することは大前提である。</p>	
58	第4条の4	<p>当社において、定期的 DD は既存のプロセスを活用するため各確認項目ごとに異なる頻度や時期に行い、異なる会議体へ結果を報告することを想定しているため、定期的 DD の結果報告を一括して一つの会議体に報告することにはならないが、定期的 DD の確認事項が網羅されていれば問題ないという理解でよいか。</p>	<p>個別具体的な DD 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> <p>なお、ご記載のような DD の仕方の結果、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができるかと判断できるのであれば、当該趣旨を逸脱するものではないと考えますが、投資信託の運営の内容などが適切に管理・確認できるなどによるものと考えます。</p>
59	第4条の4	<p>’（以下、「当初デューデリジェンス（以下、「DD」という。））」という。’ となっていますが、以降の文章に「当初 DD」が使われていたり、「前各項/前2項に規定する DD」となっており定期的 DD や臨時 DD も示すものと思われそうですが整合性がとれていますでしょうか。</p> <p>’ 前2項に規定する DD’ とありますが、前2項において DD の定義がありません。</p>	<p>「デューデリジェンス（以下、「DD」という。））」という趣旨で省略しております。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
60	第4条の5	第4条の5における投資信託証券からは上場されているものが除かれている一方、第4条の3における投資信託証券からは上場ものが除かれていないことから、上場投資信託証券についてはDDが要求されているものの、「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」に定める要件に完全に沿ったDDのための社内規程の整備は求められていないと理解してよいか。	上場投資信託証券（ETF）につきましては、上場株式と同様のDD/モニタリング基準に準ずるものと考えております。
61	第4条の5	「(上場されているものを除く。)」とありますが、上場されており情報の開示が法律で担保されているような投資信託証券については、開示されている情報により第4条の3や第4条の4に規定するDDやモニタリングを行えば足りるという理解でよいでしょうか。	
62	第4条の5	ここでは、投資信託証券の組入れまたは運用指図の外部委託をする際に、規則第4条の3および同第4条の4に規定される留意事項を実施するために社内規定の整備を求めているが、当該条文の冒頭にて対象となる投資信託証券について上場されているものを除いている。例えば、第4条の3において“投資信託証券（上場されているものを除く。）」とせず、この位置で定義されている意図をお聞きしたい。また、ここで定義されている“上場されている”投資信託証券とは、国内だけでなく、海外上場の投資信託証券（いわゆる海外ETF）も含まれているという理解でよいか。なお、今回の改正では国内外ETF組入れは対象外とされるならば、当該ETF組入れにかかる各DD等は従前規定	上場投資信託証券（ETF）につきましては、上場株式と同様のDD/モニタリング基準に準ずるものと考えております。 上場されている投資信託証券は海外で上場されている投資信託証券も含まれます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		に準拠する内容が実施されることが、これまで通り求められているとの理解で良いか。	
63	第4条の5	本改正の趣旨は FOFs における投資先ファンドへの監督を強化するためのものと理解している。よって、第4条の3及び第4条の5が適用される、投資信託証券を組入れる場合とは同規則上の「ファンド・オブ・ファンズ」に該当する場合に限定されることを規定上明記すべきではないか。改正案だと投資信託証券を5%未満組み入れる場合（同規則第12条第2項第一文参照）にも適用されることになり、上記趣旨を超えて委託会社に過度の負担を課すことになる。	今回の不適切な事案の再発防止に当たり、日本に拠点を有する投資信託委託会社において、投資信託証券や外部委託の DD などの適切な実施を促し、投資信託業界全体の業務運営・管理に係る底上げを図ることが、この度の不適切事案の再発防止に繋がるものと考え規則化したものです。従って、投資信託証券や外部委託の DD などの適切な実施を促す観点から、必ずしも FOFs のみを対象にするのは規則上適切とは考えておりません。また、個別具体的な DD 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ており、投資信託の運営の内容などが適切に管理・確認できることが肝要と考えます。業界全体の業務運営・管理に係るレベルアップを趣旨として規則化したものであることをご理解いただければと考えます。
64	第4条の5	「社内規程において明確に整備するものとする」とあるが、必ずしも上位規程にのみ明確に整備しなければならないというのではなく、社内規程の下部の細則、ガイドライン、業務マニュアルにおいて明確に整備すれば良いという理解で良いか。	社内規程の在り方は各社におけるものと考えます。当該社において、適切に管理できていることが確認できるのであれば、問題ないものと考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
65	第4条の5	社内規程は、いつまでに整備すればよいのか。	自主規制委員会下の運用専門委員会参加各社において検討していた限りにおいては、今般規定した規則に係るDDやモニタリングの大方について、既に実施済みの投資運用業者会員が大半であったと考えておりますが、仮に、今般の規定の整備の中で、社内体制を再点検していただき、過不足などがあるなどの状況が確認され、再度の社内規定の整備が必要である場合には、原則改正規則制定後一年間の経過期間を設けておりますので、その間で、かつ、定期DDが確実に発生するであろう一年後までには、社内規定の整備、及び当該社内規定に基づくDDが実施される必要があることにご留意いただきたく、お願い致します。
66	21条及び24条	21条(1)の「第4条から第10条の規定」及び24条の「第3条から第7条」には新4条の3から新4条の5が含まれるので、新4条の3から新4条の5は私募投信にも適用されるとの理解で良いか。 私募投信については、顧客への開示又は同意を前提として、異なるルール(特に取引明細取得が必要となる可能性の部分)としてもよいのではないか。	貴見の通りと考えます。 今回の規定は、DDやモニタリングを前提としたものであり、私募であっても適用の考え方は同様であるべきであると考えます。
投資信託等の運用に関する規則に関する細則			
67	第1条の2	グループ会社運用の投資信託証券組み入れおよびグループ会社への運用の外部委託の際には、グループ一体として有効な業務運営体制が求められている観点から、「運用体制・内部管理体制(リスク	個別具体的なDD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。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		管理体制を含む)」について、各DD時点での限定的な確認ではなく、継続的・恒常的にモニタリングされるべきであり、上記体制の変更につきグループ一体として検討される態勢が社内で整備されている限りにおいては、目的が達成されていると理解しているが、いかがか。	なお、ご記載のようなDDの仕方の結果、FoFsの投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができる判断のできるのであれば、海外グループ会社の特性を踏まえたDDも可能であると考えます。
68	第1条の2	複数のファンドを組み入れるファンド・オブ・ファンズにつき、投資比率の低い組入れ投資信託証券については、比較的簡易的な定期的DDや継続的モニタリングとするような柔軟な対応は許容されますでしょうか。	個別具体的なDD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。 なお、ご記載のようなDDの仕方の結果、FoFsの投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握ができる判断のできるのであれば、当該趣旨を逸脱するものではないと考えますが、投資信託の運営の内容などが適切に管理・確認できるなどによるものと考えます。
69	第1条の2第1号	臨時DDの実施時期の例として「資本関係の重大な変更」が挙げられています。独立系の運用会社が金融グループに買収されるケースや、株主構成の変更に留まるケースなど資本関係の変更の事例は多様ですが、重要であるのは資本関係の変更自体ではなく、それによって運用の基本方針や運用体制・社内体制に大きな影響を及ぼすかどうかだと考えられます。 以上を踏まえ、例示されている事例にかかわらず、各社が必要と考えるケースを社内規程に定めれば良いという理解でよろしいでしょうか。	
70	第1条の2第2号	DDにおいて確認すべき事項の例として「トANNUAL REPORTの記載事項」とありますが、「ANNUAL REPORT」は必ずしも一律に作成される報告書の名称ではないと考えられるため、「決算報告書類」としてはいかがでしょうか。	英語で表記されているか、日本語で表記されているかの違い程度ではないかと考えますので、原案のとお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
71	第1条の2第2号ロ	「運用体制運用パフォーマンス」とはどのような意味か。「運用体制」と「運用パフォーマンス」の別々の項目を指しているのか。	貴見の通りと考えます。 「運用体制、運用パフォーマンス」などに表現を改めるよう検討致します。
72	第1条の2第2号ニ	運用財産の管理方法として、ファンド関係者と運用財産を保管する機関(例:カストディアン)との契約の存在を確認することでも良いか。また運用財産の管理方法について、実際の確認事例があれば教えてほしい。	契約の内容が想定した内容であるかを含めて、確認すべきであると考えております。実際の内容につきましては、各社にてお考えいただければと考えます。
73	第1条の2第2号ニ	運用財産の管理方法 — どこまで詳細に確認することを想定しているのか。目論見書等で全財産がカストディアン銀行に預けられる点が確認できれば問題ないか。また、アニュアル・レポート等でファンド財産の保管場所を確認することで足りるか。	目論見書等で全財産がカストディアン銀行に預けられる点が確認できる、アニュアル・レポート等でファンド財産の保管場所を確認するなど、問題ないかどうかにつきましては、個別具体的には、夫々の運用戦略に基づき、当該リスクを踏まえ、各社において考えるべきものと考えます。
74	第1条の2第2号ト	「ANNUAL REPORT の記載事項」とあるが、「ANNUAL REPORT」のどの部分を確認することを想定しているのかについて教えてほしい。	各社において判断するべきものと考えます。
75	第1条の2第2号ト	DD 実施時に、投資信託証券の監査法人による監査内容を確認する場合、具体的にどの点を確認する必要があるのかを教えてほしい。また実際の確認事例があれば教えてほしい。	
76	第1条の2第3号 なお書き	社内規程において「開始、継続又は中止の決定にあたって」の検討課題を「具体的に規定」する際に、当該課題を例示列举する規定の仕方とすることは問題ないと考えてよいか。(例えば、いくつかの具体的項目を挙げ、最後に「その他運用に著しい影響を与えると考えられる事項」といった「catch all」規定も併せて置く、など。)	例示列举だと明確に分かるように規定していただくことも一つの方法と考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
77	第1条の2第4号 ロおよびハ	ここは規程における継続モニタリングに関する細則であるので、規程において「運用パフォーマンス及び運用リスクについては継続モニタリングを行う必要がある」とあることを踏まえると、「その他のリスク」は運用に係るその他のリスクに限定するとの理解でよいか。そうであれば、「その他のリスク」では運用以外のリスクも含むように読めるので限定した記載にすべきではないか。(例えば、ロとハは統合して、「流動性リスクなどの運用リスク」または「運用リスク(流動性リスクなど)」という記載ではないか。)	ご指摘を踏まえ、修正致します。
78	第1条の2第5号 および第6号	第5号における臨時DDの結果の報告先と、第6号における臨時DDの結果の報告先は同じでよいと理解してよいか。	各社において考えるべきものと考えます。
投資信託等の運用に関する委員会決議			
79	1(1)ロ	「運用戦略が投資元となる投資信託の商品性とその想定顧客層にふさわしいものとなっているかを確認する必要がある」と規定されているが、投資信託委託業者として、何を基準として「想定顧客層にふさわしいものとなっているか(顧客適合性)」を確認・判断すれば良いのか。また、「想定顧客層にふさわしいものとなっているか」について、実際の確認事例があれば教えてほしい。	ここで記載の想定顧客層は、「投資元となる投資信託の商品性」の「運用戦略」が当該国内投資信託に相応しいものとなっているのかを指しているものであり、それを踏まえ、国内の投資信託の想定顧客を指すこととなるように規定しておりますので、国内の最終投資家に係る観点は、FD原則に基づき考えるものと思料致します。
80	1(1)二	「投資信託証券の組入れ後、運用戦略の妥当性に疑義が生じ、その実施状況や実在性を委託会社が確認する必要があるが出てきた場合には、取引記録などの取引の明細の提供を受けることが必要となる可能性があることに留意しなければならない。」とさ	何かしらの事由により、運用戦略の妥当性に疑義が生じたのであれば、特殊戦略の有無に関わらず、取引明細の提供も必要になるものと考えます。 本質的に、運用を実施している中で、運用の実在性に疑義が生じる事態が生じた場合には、当該対応を

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>れているが、これはどのような趣旨か。特殊戦略に該当しない投資信託証券において取引明細の提供を受ける必要があり得ることを意味するものではないことを確認したい。</p> <p>なお、仮に特殊戦略に該当しない投資信託証券においても取引明細の提供を受ける必要があり得るとなると、当初 DD において取得可能であることを確認する必要があるので、そうすると、当初 DD における取得可能であることの確認は、特殊戦略に該当するか否かにかかわらず、全ての組入対象となる投資信託証券について必要ということになり、アームスレングスで複数の投資信託証券の組入れを行う FoFs（マルチマネジャー型の FoFs）は今後組成が困難になることが予想される。</p>	<p>取らねばならない必要性があることに留意する必要があると考えます。</p>
81	1 (1) 二	<p>方が一、投資信託契約の解約となった場合、重大な約款変更または繰上償還が考えられますが、その際は書面決議の手続きとの認識になりますでしょうか。当該理由は、運用戦略が適切に実施されていることが確認できないことを理由として成立すると考えてよいでしょうか。またその場合、信託約款の変更や償還事由としてあらかじめ信託約款に記述しておくことが必要でしょうか。</p>	<p>本来、「運用戦略が適切に実施されていない」、「運用の実在性が確認できない」という事象が発生することがあってはならない事象であると考えており、そのような投資信託を組成・運営していることが、受託者責任の観点からあってはならないと考えております。仮に、そのような投資信託が組成・運営されているのであれば、事象の重大性を考慮いただき、適切な対応をしていただく事が肝要であるものと考えます。</p>
82	1 (2) イ	<p>デリバティブ取引等が運用のほとんどを占めていることを念頭に現金に限定していると思われるが、その他の資産がプライム・ブローカーに預託されている場合は、財産管理方法の確認対象ではないという理解でよいか。</p>	<p>基本的には貴見の通りと考えますが、対象の運用戦略を踏まえ、一般的に投資元の運用者として投資先に係る何らかの確認は必要であると考えます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
83	1 (2) ロ	<p>「(特殊戦略においては) 取引相手と授受をする証拠金や決済代金の額が大きくなりまた頻度も多くなる可能性があるため」とありますが、回転率の高い売買手法を採用する運用であれば伝統的資産によるロングオンリーのファンドでも該当すると考えられます。特殊戦略においては「特に」または「(そうでないファンドと比べて) 相対的に」金額が大きく頻度も多いという規定振りに修正してはいかがでしょうか。</p>	<p>ご指摘の趣旨も理解はできますが、運用戦略や運用の実在性に疑義が生じるものですので、単に頻度などを殊更強調することだけが、規定のあり方ではないと考えますので、そのまま存置させていただきます。</p>
84	1 (2) ロ	<p>バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、JPモルガン・チェース、シティバンクなどのグローバルカストディアンは、カストディ業務以外の他の業を行っているように思われますが、ここにいう専業カストディアンに該当するのか？そもそも専業とはどのような定義なのか。</p> <p>残高証明書や取引明細書は、プライム・ブローカーからの直接取得ではなく、組入れ投資信託証券の運用者等を経由して取得することでもよいか。さらには、運用者による残高表明保証で代替できるようにできないか。</p>	<p>カストディアンバンクでは、通常、投資信託財産として資産の管理を契約した場合には、B/Sを別に管理する、所謂倒産隔離による管理がなされているものと解しており、これらの業務を専業として実施している社が、正に専業カストディアンバンクに該当するものと考えます。</p> <p>大方のプライム・ブローカーは、B/Sを区分して倒産隔離をしているものではなく、単に分別管理をしているに過ぎないなど、潜在リスクは、単純にカストディアンバンクに資産を預託している場合とは異なるのが大半のため、相応の留意が必要ではないかと考えております。</p> <p>第4条の3第3項の規定は、投資運用業者がFoFsの投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行うように処置したものであり、同項に当てはまると考えられるのであれば、同様の規定による対応が必要になるものと考えられますので、運用の実在性を確認するに当たり、運用者による残高表明保証では不十分ではないかと考えます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
85	1 (2) ロ	「デリバティブ等が運用のほとんどを占め、かつ高頻度の取引を行う運用戦略」を「特殊戦略」と定義されているが、ここでいう高頻度の目安をご教示頂きたい。	個別具体的な数字を示すことは適当ではないと考えます。運用が不適切だった場合に生じうる投資者・受益者への影響を踏まえて、受託者責任の下、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行う観点から、当該運用戦略により残高証明書や取引明細などを入手しなければならないかを各社において判断すべきものと考えます。
86	1 (2) ロ	「デリバティブ取引等が運用のほとんどを占め、かつ高頻度の取引を行う運用戦略のうちプライム・ブローカーに資産の大半を預託するもの」を「特殊戦略」と定義していますが、「特殊戦略」に該当するか否かについては、各社が判断すれば足りるという理解でよろしいでしょうか。また、判断に迷う場合は貴協会に照会することは可能でしょうか。	個別具体的には、各社において判断すべきものと考えます。運用戦略や運用の実在性に疑義が生じるものへの投資そのものが問題ではないかと考えますが、それを踏まえてもなおご疑問が存在するのであれば、ご相談にのることも可能です。
87	1 (3)	「委託会社におけるガバナンス（現地におけるローカル・ガバナンスをいう。）は維持しつつにつき、”委託会社における”ではなく、”組入れ投資信託証券の運用を行なう会社における”という解釈でよろしいですか。 「投資信託等の運用に関する委員会決議」 2 (2) にも同表現あり	当規定は、現地におけるローカル・ガバナンスとして、国内の投資運用業者を指しているもののため、「委託会社におけるガバナンス」であると考えます。
88	1 (3)	グループ一体として有効な業務運営体制及びリスク管理体制を構築している場合として効率的な運営が許容されている範囲を具体的に確認したい。 グループ内で、同等の水準で投資信託証券の設定・運営のモニタリングが行われており、さらに、エラー等の発生時には適時に本邦に連絡されるという	個別具体的な DD 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。 なお、ご記載のような DD の仕方の結果、FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握が

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		た内部管理態勢も整備されている場合、日本法人で、その限りにおいて相当程度日本法人におけるDD/モニタリングは簡略化、場合によっては追加実施事項は無い、という考えに相違はないか。なお、細則に記載されたDD事項は例示であって、運用戦略のリスクの程度に応じ、他のチェックで代替すること、項目によっては行わないこと、または追加事項を検討・実施すべき、という運営が求められていると理解しているが相違ないか。	できると判断できるのであれば、海外グループ会社の特性を踏まえたDDも可能であると考えます。
89	1 (3)	「組入れ投資信託証券の運用を行なう会社が自らと同じグループに属する会社である場合、当該グループ会社が行ったアドミニストレーターやカスタディアンなどのDDに依拠するということにより、DDの効率化を図ることが可能であることを確認させていただきたい。	
90	1 (3)	グループ一体として有効な業務運営体制及びリスク管理体制を構築している場合の確認としては、例えば、グループの体制が金融機関として十分であるということを前提に同一の規程、態勢が適用されていることの確認を以て足りるか。	
91	1 (3)	投資信託証券の組み入れにあたって、投資先ファンドがグループ内の海外関連会社によって運用されている場合、国内投資信託設定にあたって必要な商品設計やローカル・ガバナンス維持の観点から運用戦略、運用パフォーマンスと運用リスク等の諸事項の確認は行い、グループ内の海外関連会社を実質的に「外部運用業者」ではないと言える場合は、ヒアリングや書面調査等による当初DD、定	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>期的 DD、臨時 DD は必須ではないと考えてよいか。</p> <p>また一定の継続モニタリングについてもグループ内フレームワークに依拠することで問題ないと考ええる。グループ内の海外関連会社が実質的に「外部運用業者」ではないと言える場合とは、例えばグループ内の海外関連会社と国内投信委託会社とが、グループレベルで同じ運用管理フレームワークおよびリスク管理フレームワーク（流動性リスクを含む）等によって管理されており、投資先ファンドにおいて何らかの問題が生じたことを自身のファンドと同様にすぐに把握できるような体制になっている場合などであると考えてよいか。</p> <p>委員会決議 1（3）の 3 文目において、グループ一体として有効な業務運営体制及びリスク管理体制を構築している場合は、当初 DD、定期的 DD、臨時 DD 及び継続的モニタリングは効率的に実施することが望まれる旨があるが、当初 DD、定期的 DD、臨時 DD を必ずしもヒアリングや書面調査等によって行わないこと、また一定の継続モニタリングについてもグループ内フレームワークに依拠することは「効率的な実施」とみなされうるか。なお国内におけるローカル・ガバナンスを維持することは大前提である。</p>	
92	2（2）	<p>グループ会社に対する DD やモニタリングや効率的に実施することが望まれると記載されているが、グループ会社は同じ policy に沿った Control / Governance が構築されているという前提で、その実施状況のみを確認するということでも良いと解</p>	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>積可能か。</p>	
93	2 (2)	<p>投資信託の運用指図をグループ内の海外関連会社に委託する場合、国内投資信託設定にあたって必要な商品設計やローカル・ガバナンス維持の観点から運用戦略、運用パフォーマンスと運用リスク等の諸事項の確認は行い、グループ内の海外関連会社が実質的に「外部運用業者」ではないと言える場合は、ヒアリングや書面調査等による当初 DD、定期的 DD、臨時 DD は必須ではないと考えてよいか。</p> <p>また一定の継続モニタリングについてもグループ内フレームワークに依拠することで問題ないと考えてよいか。グループ内の海外関連会社が実質的に「外部運用業者」ではないと言える場合とは、例えばグループ内の海外関連会社と国内投信委託会社とが、グループレベルで同じ運用管理フレームワークおよびリスク管理フレームワーク（流動性リスクを含む）等によって管理されており、グループ内の海外関連会社が運用委託を受ける国内投信において何らかの問題が生じたことを、運用委託してない場合の自身のファンドと同様にすぐに把握できるような体制になっている場合などであると考えてよいか。</p> <p>委員会決議 2 (2) の 2 文目において、グループ一体として有効な業務運営体制及びリスク管理体制を構築している場合は、当初 DD、定期的 DD、臨時 DD 及び継続的モニタリングは効率的に実施することが望まれる旨があるが、当初 DD、定期的 DD、</p>	

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		臨時 DD を必ずしもヒアリングや書面調査等によって行わないこと、また一定の継続モニタリングについてもグループ内フレームワークに依拠することは「効率的な実施」とみなされうるか。なお国内におけるローカル・ガバナンスを維持することは大前提である。	
94	2 (2)	グループ会社が外部委託先である場合の DD 及びモニタリングについて、「効率的に実施することが望まれる」とされているところ、効率的な実施の例をご教示頂きたい。	個別具体的には、各社にて考えるべきものと考えますが、例えば、日本におけるファミリーファンド方式であれば、同一委託・同一受託の運営であるため、マザーにおける運用の中身の実在性を確認できるなど、当該状況に応じ、リスクが異なるものと考えております。
その他			
95	FoFs の設定・運用に際して行うデューデリジェンス及びモニタリングの事例	<p>「FoFs の設定・運用に際して行うデューデリジェンス及びモニタリングの事例」に記載されている内容はあくまでも事例、サンプルであり、記載内容と同一の事項を未実施だったとしても、それを以てして協会規則違反とはならないという理解で良いか。</p> <p>つまり、委託会社としては「投資信託等の運用に関する規則」、「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」、「投資信託等の運用に関する委員会決議」を遵守すればよく、その具体的方法については個々の委託会社の創意工夫に委ねられており、「FoFs の設定・運用に際して行うデューデリジェンス及びモニタリングの事例」とは異なる方法で適切な DD、モニタリングを行っていたとしても、その内容が委託会社として適切と考えるものであ</p>	<p>貴見の通りであると考えます。</p> <p>ご指摘の資料は、あくまでサンプルとして策定したものであり、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のであれば、必ずしも当該資料に記載されたデューデリジェンス及びモニタリングの方法によらなければならないものではないことから、誤解のないよう、【サンプル】と表示するなど工夫するよう検討させていただきます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		れば問題はないという理解で良いか。 以上のとおり、確認させて頂くとともに、後日、当該事例の扱いについて誤解が生じないように、「FoFs の設定・運用に際して行うデューデリジェンス及びモニタリングの事例」の冒頭に扱いを明記頂きたい。	
96	FoFs の設定・運用に際して行うデューデリジェンス及びモニタリングの事例	当該事例集に掲げられている FOFs 管理・モニタリングのポイント等（全ての「・」）のうち一部でも実施していない場合、善管注意義務違反と判断されるのでしょうか。	ここ記載されている項目を全て満たすことを趣旨として当該資料を策定したものではありません。ご指摘の資料は、あくまでサンプルとして策定したものであり、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のであれば、必ずしも当該資料に記載されたデューデリジェンス及びモニタリングの方法によらなければならないものではないことから、誤解のないよう、【サンプル】と表示するなど工夫するよう検討させていただきます。
97	FoFs の設定・運用に際して行うデューデリジェンス及びモニタリングの事例	当該事例集に掲げられている FOFs 管理・モニタリングのポイント等（全ての「・」）のうち一部でも実施していない場合、規則第 4 条の 3 等にある「当初 DD」、「定期的 DD」、「臨時 DD」及び「継続モニタリング」として不十分であるとみなされるのでしょうか。	
98	FoFs の設定・運用に際して行うデューデリジェンス及びモニタリングの事例	「法令遵守状況／ガイドライン遵守状況等について表明書・確認書の受領、或いは遵守状況についてヒアリングする」とあるが、具体的にどの様な点についてどこまで（深度）確認・ヒアリングを行うべきかについて、具体的に実施した例があれば教えてほしい。	個別具体的な内容は、各社において判断すべきものと考えます。
99		リキッド・リザーブファンド「LRF」あるいはマネー・マーケット・ファンド「MMF」など短期金融資産を主要な投資対象とする投資信託証券を組み入れている場合および運用の外部委託をしている場合も本改正におけるデューデリジェンスの対象か。	特段、投資信託の種別による区分は行っておりませんので、対象となると考えます。 なお、該当投資信託など各社のリスクベースに応じて判断できるよう規則化している点もございますので、その趣旨を踏まえ、各社でご判断いただければと考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
100		<p>本規制はヘッジファンドの FoFs (ファンド・オブ・ヘッジファンズ (FoHFs)) にも適用されると解されるが、FoHFs のゲートキーパーは、一般にヘッジファンドへの投資が情報が限定されていることやマネジャーリスク、アルファ創出力の見極めなど、投資家はその選別と実行を行うにはハードルが高いところを、それを専門にうけおってリスクを吟味し分散投資を行う役割を担っているもので、そもそも情報が限定されていることが所与となっている。</p> <p>その分、投資家もそのような性質の投資対象であることを理解していることが前提としてあり、情報開示が限られた中で、一定のリスクを抱えながらも超過収益をつかみにいくということなので、単純に情報が得られない分、ゲートキーパーの DD やモニタリングが重要な分野であるとの認識である。</p> <p>よって、ゲートキーパーの DD 及びモニタリングに一定の規制を導入することには賛成であるが、取引記録など特定の情報の取得 (可能性) の義務付けに関しては、もう少し柔軟性を持たせることはできないものか。</p>	<p>DD やモニタリングに係る規則第 4 条の 3 第 1 項、第 2 項の規定は、各社の状況に合わせた一定の対応が可能であると考えます。</p> <p>一方、同条第 3 項の規定は、投資運用業者が FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行うように処置したものであり、ヘッジファンドの FOFs であっても、同項に当てはまると考えられるのであれば、同様の規定による対応が必要になるものと考えます。</p>
101		<p>FoFs の形態として、(i) 組入対象となる投資信託証券を一本組入れして実質的には同証券の戦略を提供するものと (ii) アームスレングスで複数の投資信託証券の組入れを行うもの (マルチマネジャー型の FoFs) がある。</p> <p>上記 (i) であれば残高証明書や取引明細の情報の取得も可能であると考えられる一方、上記 (ii) に</p>	<p>DD やモニタリングに係る規則第 4 条の 3 第 1 項、第 2 項の規定は、各社の状況に合わせた一定の対応が可能であると考えます。</p> <p>一方、同条第 3 項の規定は、投資運用業者が FoFs の投資先ファンドや業務委託先の運用実態の把握を適切に行うように処置したものであり、組入れの形態別に分けて規制の枠組みを考えるべきもので</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>については、一投資家に過ぎない FoFs 側がこのよう な情報を取得することは、現状のプラクティス からすると奇異にも感じられるところである。 上記 (i) 及び (ii) のような FoFs の形態別に分け て規制の枠組みを考えることはできないものか。</p>	<p>はないと考えます。</p>
102		<p>本規則改正に伴い、改正案の要件を満たすことが 難しい投資信託については繰上償還ということに なると考えられるが、これは1年程度の経過期間 の間に繰上償還・資金返金まで終わることが求め られるという理解でよいか。 また、この場合、規則改正に伴うものであっても投 資信託の償還に係る異議申立て手続又は書面決議 の手続を経ることを要するという理解でよいか。</p>	<p>本来、「運用戦略が適切に実施されていない」「運用 の実在性が確認できない」という事象が発生する ことがあってはならない事象であると考えており、そ のような投資信託を組成・運営していることが、受 託者責任の観点からあってはならないと考えてお ります。仮に、そのような投資信託が組成・運営さ れているのであれば、事象の重大性を考慮いた だき、適切な対応をしていただく事が肝要であるもの と考えます。</p>

貴重なご意見をいただき、ありがとうございました。