

「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12月21日  
一般社団法人 投資信託協会

(ご意見等の状況) 法人 10社・34件

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
<b>投資信託等の運用に関する規則</b>			
1	第11条第1項第2号	委託会社が投資事業有限責任組合等の投資ビークルを通じて未上場株式を間接保有する場合、当該投資ビークル自体が監査を受けていれば、当該投資ビークルが保有する未上場株式は規則第11条第1項第2号にある「未上場株式等」の定義に含まれる、との認識で合っておりますでしょうか。	貴見のとおりです。
2	第11条第2項	例えば投資事業有限責任組合を通じて間接保有する未上場株式が上場し、上場株式となった場合についてです。 通常、未上場株式が上場する際、ロックアップ期間含め、売却が完了するまでの期間、投資事業有限責任組合内で上場株式を保有します。この場合、原則15%の組入上限への算入については、当該銘柄分の算入を外す等の対応を行っても差し支えないでしょうか。	15%の組入上限への算入については、当該銘柄の上場が明確になった段階で当該銘柄分の算入を外すなど、実務に応じて対応いただくことは差し支えないと考えます。 組入上限の考え方は上述の通りですが、投資信託としての換金に係る負荷などは、別途配慮が必要となる場合もありますので、ご留意いただければと考えます。
3	第11条第2項	未上場株式等の組入比率について、当該投資信託に組み入れられている資産の時価の変動や受益権の解約等によって上限の15%を超過するケースも想定されます。15%以内で組み入れを行う投資信託として第2項「ただし書き」の措置を講じてい	未上場株式等は、有価証券の性質上、換金が非常に難しいものであると考えられるため、換金しての調整規則には馴染まないものと考えます。そのため、規則で一律的な調整期間を設けることは困難であると考えます。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>なかった場合、15%を超過した時点で直ちに組入比率の上限に抵触することになります。このようなケースに備え、第19条（組入比率の制限を超えた場合の調整等）に未上場株式に係る措置を追加で規定してはいかがでしょうか。</p>	
4	第11条第2項	<p>第11条第2項の但し書き、特にカッコ書きの箇所などについては、前段の規則との整合性を考慮しますと、例えば項建てをするなりした上で、第3項として別に項を設けては趣旨が明確になると考えるがいかがか。</p>	<p>ご意見を踏まえ、第11条第2項の但し書きを同条第3項（新設）として項建てするよう修正しました。</p>
5	第11条第2項	<p>第2段目に定められている但し書きについて3点確認したい。</p> <p>1点目は、「流動性の確保が担保できる措置及び受益者間の平等性に配慮するための措置（解約制限など）を交付目論見書又は投資信託約款へ記載すること」とあるが、これは、「流動性の確保が担保できる措置及び受益者間の平等性に配慮するための措置（解約制限など）を取る」と記載されていないことから、単に、これらの措置について、交付目論見書又は投資信託約款へ記載する必要がある、ということを決めているという理解で正しいか？</p>	<p>15%の組入上限を超える場合には、これらの措置を検討、措置した上で、これらの措置について、ご指摘の記載を設ける必要があると考えております。なお、趣旨をより明確にするため、第11条第3項を次のとおり修正しました。</p> <p>「(前略) 投資者保護の観点から、流動性の確保が担保できる措置及び受益者間の平等性に配慮するための措置（解約制限など）を講じた上で、当該措置について交付目論見書又は投資信託約款へ記載することに加えて（後略）」</p>
6	第11条第2項	<p>2点目は、「流動性の確保が担保できる措置」とあることについて、未上場株式はそのほとんどが流動性が極めて低いことを念頭に確認させていただきたい。流動性については別途、規則の第2条の4（流動性リスク管理態勢の整備）において定められているが、それに加えて、組み入れる未上場株式</p>	<p>「ファンド全体について「流動性リスク管理態勢」に従って行っている対応についての措置を指している」という点は、貴見のとおりです。また、未上場株式等については、その保有形態や個別の未上場企業の状況が様々であると想定されるため、どの程度の流動性の確保を必要としてい</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>の流動性の確保を担保しなくてはならない、ということではなく、ファンド全体について「流動性リスク管理態勢」に従って行っている対応についての措置を指している、という理解で正しいか？仮に、追加で未上場株式について流動性の確保の担保が必要ということであれば、具体的には、どの程度の流動性の確保を必要をしているのか明確化して欲しい。</p>	<p>るかについて、規則で明確化することは、現在のところ困難であると考えます。 そのため、未上場株式等の投資信託への組入れに当たっては、その評価、運用、開示などを含め、委託会社は、顧客本位の業務運営の原則に基づき、受託者責任のもと適切に対応する必要があると考えます。</p>
7	第 11 条第 2 項	<p>3点目は、括弧内にある「(これらの措置については、投資信託の商品の特性により、15%以内で組み入れを行う投資信託においても、その必要性を委託会社において検討の上、委託会社が必要と判断する場合は措置を講ずるものとする。)」とあることに関して確認させていただきたい。当該措置は「流動性の確保が担保できる措置及び受益者間の平等性に配慮するための措置（解約制限など）」であり、15%以内の組込みの場合は、委託会社が不要と判断した場合は当該措置を取らなくてもよい、とも解釈できるが、その解釈で正しいか？あるいは、当該措置とは、交付目論見書又は投資信託約款へ記載することを指しているのか？なお、ファンド全体の流動性リスクについては規則の第2条の4（流動性リスク管理態勢の整備）に従う必要があること、また開示については、流動性にかかる事項について別途「交付目論見書の作成に関する規則」において定められている事項があることは理解している。</p>	<p>未上場株式等の投資信託への組入れに当たっては、その評価、運用、開示などを含め、委託会社は、顧客本位の業務運営の原則に基づき、受託者責任のもと適切に対応する必要があると考えておりますが、その結果として、委託会社が当該措置は不要と判断できるのであれば、貴見のとおりと考えます。 不要と判断した場合の交付目論見書などへの記載につきましても、委託会社の判断に委ねるものと考えます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
8	第 11 条第 2 項	我が国における投資信託の投資家行動に照らし合わせた場合、設定後、残高のピークを迎えた後、徐々に残高が減っていく傾向が強い。解約金に充てるために流動性の十分な証券から売却していくこととなり、結果、流動性の低い証券がファンドに残るため、組み入れ制限の比率については投資時点として欲しい。	例えば米国の場合、米国投資会社法では組入資産の流動性管理に関し、Net Asset の 15%以上を非流動性資産に投資してはならない、という組入比率の上限が定まっている中で、米国の大型の 뮤チュアルファンドでも実質的には AUM 比で 2～3%程の組入れに留まっていると認識しております。 このような事例を踏まえ、組入上限比率は投資時点だけではなく、組入れ後においても維持基準として管理される必要があると考えます。 仮に、残高が減少するなどの要因で相対的に未上場株式等の比率が高まる可能性がある場合、或いは組入れた未上場株式の価値が向上し、組入比率が高まる可能性がある場合には、予め第 11 条第 3 項にある措置を講じて投資家保護を図ることが望ましいと考えます。
9	第 11 条第 2 項	第 11 条 2 項但書きにおける「投資者保護の観点から、流動性の確保が担保できる措置」とある部分について、公募国内投信の信託期間中において定期的な解約および特別解約を可能とすること（流動性の確保）、加えてそれらの解約受付/解約代金支払いを可能とする商品性の根拠（担保できる措置）を開示しなくてはならないという意図でしょうか。また、定期的な解約頻度は平等性への配慮との考量の結果、年 1 回ということでもここでの流動性の確保の想定範囲でしょうか。	仮に、信託期間中において定期的な解約および特別解約を可能とすること（流動性の確保）とされており、加えてそれらの解約受付/解約代金支払いを可能とする商品性の根拠（担保できる措置）は、記載が可能な範囲で出来る限り開示することが望ましいと考えます。 定期的な解約頻度は平等性への配慮との考量の結果、年 1 回ということでもここでの流動性の確保の想定範囲とのご質問をいただきましたが、未上場株式等については、原則、その保有形態や個別の未上場企業の状況が様々であると想定されるため、どの程度の流動性の確保を必要としているかについて、規則で明確化することは、現在のところ

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
			<p>る困難であると考えます。 そのため、未上場株式等の投資信託への組入れに当たっては、その評価、運用、開示などを含め、委託会社は、顧客本位の業務運営の原則に基づき、受託者責任のもと適切に対応する必要があると考えます。</p>
10	第 11 条	<p>今回、入り口戦略として未上場株式の組み入れを容易にしようとしている取り組みを評価する。一方で、出口戦略（現金化できない場合の、未上場株式の現物での引き渡し）についても、検討を要望する。</p>	<p>貴重なご意見有難うございました。 ご意見を踏まえ、今後の検討課題とさせていただきます。</p>
11	第 11 条の 2	<p>投資信託における未上場株式への投資が一般的ではない本邦においては、投資者保護の観点、および未上場株式投資を促進していく観点から、指針・ガイドライン等により、未上場株式等の審査に関して運用会社が備えるべき審査体制や審査項目等について、各委託会社が共通して参照できる目線として具体的な形で示すのが望ましいと考えます。</p>	<p>貴重なご意見有難うございました。 ご意見を踏まえ、今後の検討課題とさせていただきます。</p>
12	第 11 条の 2 第 1 項 第 1 号	<p>「企業経営の健全性が確保されていること」とあるが、「健全性」という意味が投資におけるリスクということであれば、上場株式でも発行体倒産のリスクはある。投資する際には、合理的に見積もりができる範囲で、資金繰りやバランスシート、収益性について判断し、最終的に投資するかどうかはポートフォリオマネジャーが判断している。上場株式であっても、ファンドの投資戦略に沿って、リスクリターンに見合ったものに投資しており、「企業経営の健全性等を審査し、ファンドの投資目的</p>	<p>上場株式は、取引所の厳正な基準に則り、上場されているものと考えております。 一方、未上場株式におきましては、これらの基準がない中で、投資をする必要があると考えられますので、必ずしも、「健全性」という趣旨の文言を入れたとしても、ファンドの投資戦略に沿ったリスクリターンの投資プロセスに当てはまらないとは言えないと考えます。 このまま文言を存置しても問題ない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
		に沿ったリスクリターンに見合ったものであることを確認する」というプロセスが実際のプロセスである。未上場株式においても、同じプロセスを当てはめることができるよう、文言調整を要望する。	
13	第 11 条の 2	運用を外部委託している場合、未上場株式の審査については、委託先の運用拠点が管理態勢を構築する理解でよいのか？	一義的には、ご記載のとおりですが、委託先の管理態勢を確認する義務は、委託元に存在しますので、その前提を踏まえた上での態勢整備であると考えております。
14	第 11 条の 2	運用を外部委託している場合、未上場株式の審査にかかる内容や検討した問題点及び結果の判断に至った理由についての記録は、委託先の運用拠点が保管していれば、日本の投信委託会社が保管しておく必要があるのか？	日本の委託元で、必要なタイミングで適宜保管内容が、確認できる体制が整えられているのであれば、必ずしも、日本の投信委託会社での保管までを要するものとは考えておりません。
15	第 11 条の 2 第 4 項	未上場株式を間接保有する場合、委託会社にとっての投資先、例えば投資事業有限責任組合の無限責任組合員側に適切な審査体制が整備されていることを委託会社が確認することで足りる、という認識で合っておりますでしょうか。 上記をより明確にするために、例えば、「4 前条第 2 項に規定する未上場株式等を間接保有している場合の審査については、前条第 1 項に関わらず、当該投資先において適切な審査体制が整備されていることを委託会社が確認することで足りるものとする。また、運用開始後においても、投資信託としての商品の特性に応じて、継続的に実施するものとする。」とする等はいかがでしょうか。	委託会社が、投資信託の投資先である間接投資ビークルが保有する未上場株式等について、すべての銘柄を個別に審査することは実務上困難であると考えられます。 そのため、ご認識のとおり、委託会社は、当該投資先（間接投資ビークル）の未上場株式等に対する審査体制を確認することが求められます。 ただし、ご提案いただきました規則の記載ぶりにつきましては、あくまで委託会社の当該投資先に対する管理を明確にする本規定の趣旨から原案ど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
16	第 11 条の 2 第 4 項	第 11 条の 2 第 4 項における間接保有している場合の審査とは、11 条 2 項の「ファンドの流動性管理上実質的に「未上場株式等」を保有している場合と同様の管理を行うことが必要と認められる場合」(本則) および、但書きに基づいて組み入れを行った場合に求められる審査であることという理解で良いか確認したい。	必ずしも、記載の内容だけをさしているものではないかと考えます。 具体的内容につきましては、本会会員会社宛に別途留意事項の形でお示ししたいと考えます。
<b>投資信託等の運用に関する規則に関する細則</b>			
17	第 2 条	未上場株式等を間接保有する場合の監査について、「ただし、規則第 11 条第 2 項に規定する未上場株式等を間接保有する場合には、当該投資先が監査を受けていれば、この限りではない。」と規定されているが、委託会社においては、投資先で行われている監査が、頻度も含め現地のルールや法令に則って行われていることを確認すればよいという理解でよいか。	監査の内容については、監査を受ける間接投資ビークルの性質などを鑑みて、委託会社において整理いただくものと考えます。 なお、投資信託等の運用に関する規則第 11 条の 2 第 4 項にありますように、未上場株式等を間接保有する場合には、投資信託の投資先である間接投資ビークルが単に監査を受けているか否かを確認すれば問題ないというわけではなく、当該投資先(間接投資ビークル)が未上場株式等の投資に当たり適切な審査体制を整備しているか、委託会社が確認、継続的に管理していく必要があると考えます。
18	第 2 条	「ただし、規則第 11 条第 2 項に規定する未上場株式等を間接保有する場合には、当該投資先が監査を受けていれば、この限りではない。」について、この「当該投資先」は、委託会社にとっての投資先、つまり投資事業有限責任組合等の未上場株式投資ビークルを指す、という認識で宜しいでしょうか。	貴見のとおりです。
19	第 2 条	運用を外部委託している場合、投資先の監査報告書や計算書類等については、委託先の運用拠点が	日本の委託元で、必要なタイミングで適宜保管内容が、確認できる体制が整えられているのであれば、

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		保管しているが日本の投信委託会社が保管しておく必要があるのか？	必ずしも、日本の投信委託会社での保管までを要するものとは考えておりません。
<b>投資信託財産の評価及び計理等に関する規則</b>			
20	(全般的事項)	<p>公正価値測定による時価の算定については、現時点で基準は明確化されておらず今後の実務の蓄積により手法が確立していくものと認識していますが、金融商品取引所で形成される上場株式の株価と比較した場合、公正価値測定による未上場株式の時価の変動は保守的または遅行的になることが想定され、特に市場のボラティリティが高まっている局面においては、未上場株式の組み入れによって基準価額の変動を過度に抑制する効果をもたらされる可能性があります。</p> <p>受益者が投資信託を選択する際、パフォーマンス（基準価額の変動）が主要な意思決定要素の1つになると考えられるところ、上記のような事態を勘案した場合、運用担当者は未上場株式の組入比率を基準価額に大きな影響を及ぼさない範囲に留めざるを得なくなることが想定されます。</p> <p>投資信託への未上場株式の組み入れを促進するという趣旨に鑑みると、出来る限り共通かつ明確な公正価値評価基準の確立、および交付目論見書等における時価評価方法等の開示上の工夫が必要になると考えます。</p>	<p>貴重なご意見有難うございます。</p> <p>ご指摘の点は、本会の検討の中でも、常に関係者より指摘されてきた点であり、引続き、ご意見を踏まえ、今後の検討課題とさせていただきます。</p> <p>なお、開示上の留意事項など、現時点で気を付けておくべき点につきましては、本会会員会社宛に別途留意事項の形でお示ししたいと考えます。</p>
21	第13条、第14条	投資信託における未上場株式への投資が一般的ではない本邦においては、投資者保護の観点、および未上場株式投資を促進していく観点から、指針・ガイドライン等により、公正価値測定の定義、評価方	<p>貴重なご意見有難うございます。</p> <p>ご意見を踏まえ、今後の検討課題とさせていただきます。</p> <p>なお、現時点で気を付けておくべき点につきましては</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		法の例示、時価の洗替頻度等について、各委託会社が共通して参照できる目線として具体的な形で示すのが望ましいと考えます。	は、本会会員会社宛に別途留意事項の形でお示ししたいと考えます。
22	第 14 条	<p>今回の改正案は、未上場株式について公正価値測定を用いて時価で評価するとしている。この点、市場価格のない株式は取得原価をもって貸借対照表価額とするわが国の現行会計基準と整合していないため、会計基準との関係を明らかにするとともに、現行実務に混乱をもたらさないよう、慎重な検討を行うことが必要と考える。なお、「時価の算定に関する会計基準」等では、公正価値は出口価格と規定されているが、今回の未上場株式の評価は、出口価格を算定することを想定しているのか確認したい。</p> <p>また、未上場株式の評価については、評価の妥当性の検証が難しいとの監査人からの指摘があるほか、マルチプル法等で評価した場合であっても出口価格は純資産価額となることが多いという作成者からの指摘があるなど、付与する公正価値の妥当性の検証には議論があるところである。投資信託財産の評価に関して、監査の実務上の実施可能性も含め監査人、日本公認会計士協会と十分な議論を行ったうえで、慎重に検討されたい。</p>	ご指摘のとおり、金融商品に関する会計基準との違いや未上場株式の評価の妥当性などについては、留意すべき論点であると認識しております。これらの論点について、今般の改正に当たっては、公認会計士の専門家とも意見交換を行っておりますので、それらの内容も踏まえて、未上場株式等の評価及び組入れに当たり留意すべき事項等を整理し、別途本会会員向けに周知することとしたいと考えます。
23	第 14 条	複数の運用会社が同じ未上場株式を保有する公募ファンドがある場合、公正価値測定を実施するタイミングによっては、全く異なる評価になる可能性がある。各運用会社が管理する評価で本当に問題ないか？	ご指摘のとおり、未上場株式等の評価については、その保有形態や公正価値測定の方法、評価の実施時期など、様々な要因により、必ずしも一物一価とはならないものと考えられます。そのため、未上場株式等の投資信託への組入れに当

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
			<p>たつては、その評価、運用、開示などを含め、委託会社は、顧客本位の業務運営の原則に基づき、会計監査人などとも相談しつつ、受託者責任のもと適切に対応する必要があると考えます。</p>
24	第 14 条	<p>公正価値測定を実施するタイミングによって、大きな時価評価の変更が発生する可能性がある。時価評価変更を実施する前後の基準価額に大きな影響があった際、投資家への公平性をどのように担保するか(具体的には、時価評価を変更する直前に売却した者と時価評価の変更後に売却した者に不公平感はないか)？</p>	<p>今般の改正に当たっては、公認会計士の専門家とも意見交換を行っておりますので、それらの内容も踏まえて、未上場株式等の評価及び組入れに当たり留意すべき事項等を整理し、別途本会会員向けに周知することとしたいと考えております。それらを参考に、委託会社において十分ご検討いただきたいと考えます。</p>
25	第 14 条	<p>「公正価値測定を用いて時価で評価する」とあるが、本邦の金融商品会計基準では市場価格が無い場合は取得簿価評価となっている。ここで用いる「公正価値測定」とは、本邦の会計基準では明記されていないため、国際財務報告基準 (IFRS) に従う理解でよいか？</p>	<p>時価の算定に関する会計基準などを拝見する限り、欧米諸国において国際財務報告基準 (IFRS)、米国会計基準による公正価値測定の考え方が、国際的には一般的であり、これらを参考にすることは出来るものと考えます。一方、日本の未上場株式の現状では、必ずしもこれら国際基準が単純に当てはまるかどうかは、一概には言えないものと考えております。日本において実務慣行が出来上がっていない現状では、会計監査人などともよく相談の上、慎重な対応を考える必要があるものと考えます。</p>
26	第 14 条	<p>海外では未上場株式に投資するファンドは四半期での財務諸表報告を義務付けられるが、本邦では財務諸表は取得簿価での表記となり、特段のアップデートが見込めないため、本邦では検討の対象外となる理解でよいか？</p>	<p>ご指摘の点は、留意すべき論点であると認識しております。これらの論点について、今般の改正に当たっては、金融当局とも意見交換を行っておりますので、それらの内容も踏まえて、アップデートのタイミングなど、未上場株式等の評価及び組入れに当たり留意すべき事項等を整理し、別途本会会員向けに周知することとしたいと考えてます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
27	第 14 条	未上場株の取扱いが本格的に開始するにあたり、ファンド監査について何か規則を設ける予定はあるか？	現時点でファンド監査に関する本会規則の改正等は予定しておりません。
28	第 15 条第 5 項第 2 号	「株主又は社債権者として割当てられる未上場株式及び新株引受権並びに株式買受権計算時に知りうる直近の日の気配相場。ただし、気配相場の発表が行われないものは、当該株式の取得価額」とあるが、前 1 号と同様に下記のような但し書きをつけて公正価値測定を可能としてよいのではないか。また、その場合 3 号の記載は不要と考える。 「ただし、当該未上場株式及び新株引受権並びに株式買受権を公正価値測定を用いて時価で評価することが可能な場合には、当該時価で評価することができるものとする。」	ご意見を踏まえ、第 15 条第 5 項第 2 号を次のとおり修正しました。 ただし、同項第 3 号につきましては、第 1 号及び第 2 号とは対象が異なりますので、存置したいと考えます。  (2) 株主又は社債権者として割当てられる未上場株式及び新株引受権並びに株式買受権 計算時に知りうる直近の日の気配相場。 <u>なお、気配相場の発表が行われないものは、当該株式の取得価額。ただし、当該未上場株式及び新株引受権並びに株式買受権を公正価値測定を用いて時価で評価することができるものとする。</u>
29	第 51 条第 2 項	未上場株・不動産ファンドの評価においては、時価の算定日と基準価額の算定日に 1 か月以上の乖離が生じることが想定され、またファンドには購入及び解約期間の制限がつくことから、基準価額の算定における「日々」及び「当日」の要件を見直していただきたい。	本件については、現行の実務などへの影響も鑑みて、引き続き本会の会議体にて議論して参りたいと考えます。
その他			
30	運用規則 第 11 条の 2、細則第 2 条等	上場投資証券等上場物を通じて未上場株式等を間接保有する場合、運用規則第 11 条第 2 項は適用除外と規則に明記されているが、同規則第 11 条の 2 や運用細則第 2 条など今回改正される未上場株に	貴見のとおりです。

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		係る他の条項についても同様に適用除外との理解でよいか	
31	「未上場株式投資」の考え方	<p>未上場株式への投資は、発行市場・流通市場などのインフラ基盤、また取引実績や投資家の投資経験値、またそのパフォーマンス、等々の観点からすると、リスクの高い商品であるとの認識であり、であるが故に今回、投資するに当たっての運用会社の留意、リスク記載・投資家への周知、情報の開示等が充実された措置だと思えます。</p> <p>然しながら、記載・周知・開示のレベルとしては、他で取り組んでいる流動性リスク管理、デリバティブ規制、FOFs 運営管理規制などと比べると、手厚いまでとは言えないのではないかと。かと言って、それほど充実させようとしても、上述の通りその実績値は低いので、この辺の手当にも限定的なのかもしれない。</p> <p>その点、今後これらが充実していくとしたら、実際に組入商品が出回る／投資家が手に触れる機会が実際増えてきて、喚起・留意が必要な段階になったら、という風に考えればよいか。</p>	<p>ご指摘のとおり、将来的に未上場株式等を組み入れた公募投資信託が、広く一般に普及していくためには、実務の蓄積（及び、必要に応じて実務に合わせた更なる規則の見直し）が必要になるものと思料されますが、現在、未上場株式等への投資を検討している委託会社においては、現状の市場環境や今般の規則改正の内容などを踏まえて十分にご検討いただきたいと考えます。</p> <p>引続き、未上場株式等への組入れ実績などを考慮しながら、検討を継続して参りたいと考えます。</p>
32	開示	<p>今回の規則改正は、公募投資信託による未上場株式投資が可能となることは、スタートアップへの資金供給拡大を図るうえで画期的な一歩であると考えており、今後、未上場株式を組み入れた投資信託が次々と生まれ、拡大していくことを、心より期待しております。</p> <p>現在、金融審議会「資産運用に関するタスクフォース」において、上場ベンチャーファンドの投資先に</p>	<p>貴重なご意見有難うございました。ご意見を踏まえ、今後の検討課題とさせていただきます。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>関する情報開示について、その内容や頻度について検討が行われると聞いています。</p> <p>投資信託においては、未上場株式の組入れ上限が原則 15%とされているものの、開示範囲が、個別投資先企業の投資条件、業績、評価にまで開示内容が及ぶ場合、当該未上場企業の事業や資金調達等に影響する可能性があります。さらに、未上場株式に投資を行うファンドの投資先企業についても同様の開示が求められるならば、当該ファンドによる投資案件獲得に支障を及ぼし、ひいては当該ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。</p> <p>今回の改正対象とされる規則とは直接関連しておりませんが、公募投信として開示される未上場株式およびその発行会社の情報の開示についても、ご検討頂く必要があるものと考えております。</p>	
33		<p>投資信託における未上場株式への投資が一般的ではない本邦においては、投資者保護の観点、および未上場株式投資を促進していく観点から、「交付目論見書の作成に関する規則」その他指針・ガイドラインにより、投資者に向けた流動性、換金リスク等にかかる記載について、各委託会社が共通して参照できる目線として具体的な形で示すのが望ましいと考えます。</p>	<p>貴重なご意見有難うございました。ご意見を踏まえ、今後の検討課題とさせていただきます。</p>
34		<p>現状では、当社においても FoFs での投資先ファンドにおいて未上場株式への投資は無いものとの認識ですが、デューデリジェンスが強化される中で、信託約款上は投資が可能となっている事が、新</p>	<p>ご意見を踏まえ、議論させていただき、実施日より1年の経過措置を想定し、規則等の附則に、次のおり追記させていただきたいと考えますので、出来る限りのご準備のほど、宜しくお願い致します。</p>

項番	該当箇所	意見の概要	考え方
		<p>たに発覚する可能性を排除できずにいます。その場合の対応を考えると、理事会での決定日から1年を経過した日から実施ではなく、もう少し猶予期間があると有り難く存じます。</p>	<p>「この改正は、令和6年2月15日から実施し、実施日以後、新たに有価証券届出書を提出したものから適用する。ただし、改正前の規定に基づき作成した有価証券届出書を提出したものにおいては、令和7年2月15日までの間は改正前の規定に基づく運営を行うことを妨げない。」</p>

貴重なご意見をいただき、ありがとうございました。