

投資信託のガバナンス懇談会「基準価額の計算についての考え方について(案)」に対するご意見及び
ご意見に対する懇談会の回答(訂正版)

意見者	総論についてのご意見	回答
A 運用会社	日本の投資信託制度の過度な煩雑さや要求がコスト高の1つの大きな要因になっていると同時に参入障壁となって新規参入を阻害し、結果的により良い投資商品の提供を妨げていると強く考える。ここでの意見は、あえてわが国独特の「二重計算問題」を解決し、わが国投信市場をより世界スタンダードなものに近づけようとするものである。	ご意見ありがとうございます。
在日欧州(連合)商工会議所 欧州ビジネス協会・資産運用委員会	欧州商工会議所の運用会社委員会は投資信託協会による積年の課題である基準価額の二重計算の解決に向けた活動を歓迎しています。実際には、費用面でも投資家保護の観点からも、欧州モデルが日本の課題解決に向けて参考になるのではないかと考えています。	
インベスコ・アセット・マネジメント	今般、長年争点となっていた所謂「基準価額の二重計算」の問題について、深度ある検討がなされ、「基準価額の算定についての考え方について(案)」を纏められたことは大きな進展であり評価すべきことであると考えております。	
三菱 UFJ 国際投信	基準価額の計算につきましては、その責任義務など法令等での明定はなく、古くて新しい問題として過去幾度となく議論のされてきた事項かと思えます。今般、法令制度上の考え方を明らかにする試みとのこと、大変ありがとうございます。	

	基準価額算出者の特定についてのご意見	回答
C 運用会社	本件のように信託関係者の権利義務関係について法令上の強行規定がない場合、一般	ご意見ありがとうございます。基準価額の正

<p>の私法体系と同様に、意思表示・法律行為の解釈の原理に従うべき（四宮和夫・信託法（新版）・有斐閣 107 頁）であることを想起すれば、委託者と受託者とが約した信託契約（信託行為）によってそれぞれの法律関係が決められるというのが論理の帰趨である。</p> <p>もっとも、投資信託においても、受託者が信託関係における中心的な役割を担うのは、他の類型の信託と同様（四宮和夫・信託法（新版）・有斐閣 18 頁）であり、投資家から集められた資金が、委託者によって受託者の所有として信託（移転）され、受託者は、当該信託財産の法律上の名義人になるとともに（信託法第 3 条第 1 号）、受益者のための財産管理人として、信託財産に属する財産の管理又は処分及びその他の信託の目的の達成のために必要な行為をすべき義務を負っている（信託法第 2 条第 5 項）のが原則である。</p> <p>ただし、対内的関係において受託者が信託財産に関して管理・処分すべき義務を負担するという上記の原則は、あくまでも任意規定であって、受託者の信託事務を遂行する義務は、「信託の本旨に従」って課されるのであり（信託法第 29 条第 1 項）、信託業法における信託会社の義務についても同様に定められているところである（信託業法第 28 条）。</p> <p>よって、①委託者、②受託者、または③第三者のいずれが基準価額算出者であるかは、委託者と受託者との信託行為（信託約款の内容）によって決められると考えられる。</p> <p>なお、既存の投資信託については、信託契約は要式行為ではないことから（四宮和夫・信託法（新版）・有斐閣 110 頁）、黙示の合意あるいは事実たる慣習によって、①委託者と②受託者が相互に計算し照合することが意思表示の内容になっていたと整理することが可能であろう。</p> <p>今後新規設定される投資信託においては、信託行為（信託約款）において、①委託者、②受託者、または③第三者を基準価額算出業務の担い手として明定し（投信法第 4 条第 2 項第 3 号、同条同項第 6 号）、合わせて、その費用の帰属についても定めることとすれ</p>	<p>確性とその計算プロセスの公正性を確保し、顧客本位の業務運営を徹底するためには、委託会社と受託会社が、報告書で整理した法制度上の考え方に則って、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信認に 대응していく必要があります。また、各委託会社や受託会社等の関係者がその在り方を不断に見直していくことが適当であると考えます。なお、今後、投資信託業界と信託業界には、グローバルな慣行も踏まえ、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計算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が望まれます。</p>
--	---

	<p>ば良いと考えられる。</p> <p>一方、既存の投資信託に対しては、基準価額算出者の指定に費用の増加を伴わない場合には、受益者に実質的な不利益が生じないと考えられるため、いわゆる重大な約款変更手続きを経るのではなく、通常の約款変更手続きにより、基準価額算出業務を担当する信託関係人を定める規定（投信法第4条第2項第3号、同条同項第6号）を追加することを認めることが考えられる。</p> <p>信託という制度を利用する中で、例えば基準価額の算出者がいずれの者であるかを確定できず、わが国の投資家に不便を来すようなことがあるならば、それは「法律家や実務家の想像力の欠如にほかならない」（四宮和夫・信託法（新版）・有斐閣15頁）のではないかと我々協会員は自戒し、引き続き投資家保護の充実に力を注ぐ必要がある。</p> <p>かつて、昭和16年に四宮和夫教授が『法律行為による信託関係』なるテクニクは厳格法に対する自救行為として今後ますます活躍する機会をもつことであろう。（四宮和夫「信託行為と信託——法律行為による信託関係」法学協会雑誌第59巻第7号）と記されたことは、80年近くが経過した現代においても重要な示唆を与え続けていると言えよう。</p>	
--	---	--

	受託会社の義務についてのご意見	回答
インベスコ・アセット・マネジメント	<p>信託法、信託業法及び兼営法で帳簿作成義務しか受託者には課されていないので基準価額作成義務がないとしている、他方委託者は直接的な基準価額算出義務はないが、委託会社は投資信託の組成全般に責任があり、受益証券の発行者であるから基準価額算出義務があると説いる。他方、受託銀行も信託法上の信託事務遂行義務、善管注意義務、忠実義務、報告義務、帳簿等の書類設置義務があり、さらに信託業法、兼営法においても善管注意義務、忠実義務、報告義務、帳簿等の書類設置義務があることから、受託者、信託業者としての信託を運営することについて責任があり、受益者を保護するために正</p>	<p>ご意見ありがとうございます。本懇談会では基準価額計算業務についての法制度上の考え方を明らかにすることを主眼として現行法令等についての検討を行い、次のように整理いたしました。受託会社の基準価額算定事務については、信託業法第28条第3項に基づき信託業法施行規則第39条第3項、受託銀行については、金融</p>

<p>しい基準価額を算出すべき責任がある点について委託者と受託者に差異はないのではないか。どちらかと言えば、信託法等では受託者に信託の計算を明らかにすることが求められており、委託者の帳簿作成義務よりも一步踏み込んだ義務が課せられていると考えられ、どちらか一方にのみ責任があるとすれば、受託者が責任を有するというのが自然ではないか。この点においては平成18年の信託法改正では受託者に帳簿作成義務があることが再確認されるとともに法務省民事局参事官室編「信託法改正要綱試案 補足説明」55頁では、「毎年1回一定の時期に、信託財産の状況に関する書類の作成を義務付けるものである。現行法第39条第2項は、「財産目録」の作成のみを義務付けているが、資産の運用を目的とする信託においては、単に一定の時点における財産の内訳を示すのでは足りず、いわゆる貸借対照表や損益計算書に類似する書類を作成し、受益者に開示することが望ましいと考えられる。そこで、「信託財産の状況に関する書類」を作成すべきものとしている。」と説明されており、受託者が投資信託等の運用を目的とする信託において日々計算を行うことを前提として改正されていることから受託者が日々の計算義務を負うことは明らかであると言える。</p> <p>さらに、信託事務遂行義務（信託法第29条）では受託者は、「信託の本旨に従い、信託事務を処理しなければならない。」とされており、投資信託の本旨とは、投資信託財産の成長を目標とする投資信託の運営を行うことであり、投資信託の基礎的要素の一つである基準価額の算出も当然に含むのではないか。</p> <p>また、基準価額はあくまでも純資産額を口数で割ったものであって、「帳簿作成義務」に基づいて純資産額を日々正しく計算すればおのずと基準価額は算出できる。例えば決算日だけ純資産額を委託者と受託者の帳簿で突合するとした場合、純資産額が合致しないことも考えられ、その場合は、ほとんどの投資信託が日次での基準価額の算出を行い、また追加設定・解約も日次で受付を可能とする追加型投資信託では取り返しのつかない事態が発生することが容易に想定され、未然に事故の発生を防止するために実務上も</p>	<p>機関の信託業務の兼営等に関する法律第2条第1項の準用する信託業法第28条第3項に基づき兼営業法施行規則第21条第3項の「帳簿作成義務」に関連した事務と理解されてきました。しかし、委託会社の場合と異なり、受託会社が作成義務を負う帳簿の記載事項の中には基準価額が含まれていないことなどからすれば、これらの条文は、必ずしも受託会社が基準価額を計算する義務を負うことの根拠とはならないと考えられます。</p> <p>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、投資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していくことが期待されています。即ち、受託会社は信託財産の受託者として、指図を受けて財産のデリバリーを受け、又は払い出しをする立場にあり、受託される財産の種類、銘柄及び数について正確に把握する責任があります。しかし、このことから直ちに、受託会社自身が基準価額を計算する義務を負うと考える必要はないと考えます。</p> <p>受託会社が担うべき責任の範囲は、計算実務の合理化・効率化のニーズを踏まえつつ、投資者保護の観点から委託会社と受託会社との間で明</p>
---	--

	<p>日々の基準価額の突合は不可欠と思われる。</p> <p>善管注意義務に基づいて「財産の種類、銘柄及び数」の把握が必要であると指摘されているが、信託財産の決算を行うためには、「財産の種類、銘柄及び数」に加えて、その評価（価格）も正確に把握する必要があり、年金信託等では受託者が価格を把握しているにも関わらず、投資信託のみこの義務がないと考える根拠が曖昧である。受託者は信託法第 37 条第 1 項、第 2 項/信託業法第 27 条（信託業法施行規則第 37 条）に基づき貸借対照表、損益計算書を作成しなくてはならず、このためには当然価格も必要である。</p>	<p>確にすることにより定められると考えます。</p>
--	---	-----------------------------

	コストについてのご意見	回答
A 運用会社	<p>ここに例示された全ての図は基準価額を 2 社が計算して照合することを前提としているが、周知の通り、この方式を用いているのはほぼ日本だけで、そのことがコスト高および新規参入の難しさという状況を引起す要因となっていると容易に推察できる。唯一別紙の図Vだけ現実的に 1 回の計算のみで 2 者間での照合作業の省略を可能とするものと考えられる。この点のメリットは資産管理業務・計算業務は委託業務や受託業務から切り離し、専門の資産管理会社（ファンドアドミニストレーター）に委託することで運用会社は管理業務や計算業務から開放され、経営資源を運用を筆頭とする基幹業務に集中することで、よりよい運用成果を今よりも安いコストで提供することが可能となることである。またその結果、投資信託の運用業務への新規参入を促し、競争によって切磋琢磨され、パフォーマンスが向上するとともに信託報酬等の意味のある低下（運用会社の収益を圧迫することなく顧客負担が減少）を実現できると考える。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。既述の通り、基準価額の正確性とその計算プロセスの公正性を確保し、顧客本位の業務運営を徹底するためには、委託会社と受託会社が、報告書で整理した法制度上の考え方に則って、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信認に添えていく必要があります。また、各委託会社や受託会社等の関係者がその在り方を不断に見直していくことが適当であると考えます。なお、今後、投資信託業界と信託業界には、グローバルな慣行も踏まえ、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計算に係る関係者を交えて</p>
在日欧州(連合)商工会議所 欧州ビジネス協会・資	<p>基準価額の一元化のメリットとしては、ファンドに係るステークホルダーの役割・責任がより明確になる点に加えて、会社のリソース配分の見直しによるコスト面での優位性を挙げることが出来ます。</p> <p>役割分担・責任が重複しない事は、業務コストが重複しない事に繋がります。役割分</p>	

産運用委員会	<p>担・責任の一元化は関係者の重複した業務を削減することから、最終的には業界全体のコスト削減につながるものと考えます。</p> <p>基準価額の一元化実現にはかなりの期間を必要とすると認識しています。また、関係する販売会社、運用会社、ファンド・アドミニストレーター（信託銀行）間での業務割り振りの調整も多々生じるものと考えます。</p> <p>主要な業務変更点としては以下の二つが考えられます。</p> <p>－設定・解約業務の集中化：現在、設定解約業務はそれぞれの運用会社が独自に行っています。</p> <p>－将来の「ファンド・アドミニストレーター」（信託銀行）の役割が、運用会社や販売会社へのデータ提供者的なものに変わる必要があること</p>	検討し、投資者保護を万全にしていくことが望まれます。
インベスコ・アセット・マネジメント	<p>急速に情報技術が発展している点が指摘されているが、急速に情報技術が発展しているからこそ、過去のような電話で勘定上の金額の読みあわせを行うような原始的な方法から今日は基準価額および関係の勘定科目の金額を電子的に照合するシステムが提供されるようになり、委託者、受託者の負担は大幅に削減しているのではないか。昨今は実務者の中では照合に関する事務負担の軽減化を要望する声が最早あまりない中、両者による照合を行わないことでコストの削減につながるのか疑問である。</p>	ご意見ありがとうございます。当懇談会では、従来、業界関係諸団体の議論の中で指摘されてきた事項を前提に、法制度上の考え方を明らかにすることを主眼に議論を行ったものです。

	正確性・公正性についてのご意見	回答
B 運用会社	<p>この提案内容は、現状の計算体制に比較して、公正性・効率性がより担保されるものと評価されるのか。また欧米の体制と比較してはどのように評価されるのか。それら根拠を含めお示し願います。</p> <p>委託会社について、照合というプロセスが外されたことを補完すべく、投資家の信任を確保し委託者の最終的責任を全うするための方策を検討することも必要と考えます。</p>	ご意見ありがとうございます。当懇談会では、基準価額の計算に係る制度的な位置付けに関する解釈が未だ関係者間で明確化・共有化されていないことから、既述の通り、基準価額計算業務について法制度上の考え方を明らかにすることを主眼に、関連する諸問題を整理し、報告書の取

		<p>り纏めを行いました。</p> <p>今後、投資信託業界と信託業界には、報告書で示した法制度上の考え方をもとに、グローバルな慣行も踏まえ、ご指摘のように、現行実務との比較により、投資者保護を万全にした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計算に係る関係者を交えて検討していくことが望まれます。</p>
--	--	---

	海外の体制についてのご意見	回答
<p>在日欧州(連合)商工会議所 欧州ビジネス協会・資産運用委員会</p>	<p>欧州では各国の法律・規制、市場特性また運用業界のビジネスモデル等に多様性が見られましたが、これらの統一化に向けて、欧州の業界は業務役割分担や責任所在のあり方の明確化に向けて努力し、目標の達成を成し遂げてきたと考えています。</p> <p>基準価額計算の独立性を保証するために、日々の基準価額は運用会社ではなく外部のファンド・アドミニストレーターが計算しています。</p> <p>運用会社が行っている各種の照合業務について述べます。運用会社はカストディと預金・証券残高の照合しています。デリバティブについてはファンド・アドミニストレータ等と特別な照合を行っています。更に、ファンドマネージャーは基準価額発表前又は発表後における基準価額確認を行っています。また、ファンドマネージャーは基準価額の承認（受託者責任として）を日々行っています。</p> <p>上記に述べたように、業務内容が運用会社とファンド・アドミニストレーターとの間で重複しておりませんし、業務が二重に行われている部分もありません。それぞれの会社が独立してそれぞれの受託者責任に従って業務を遂行しています。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。我が国においては、投資信託業務をグローバルな見地から考える機運が高まっています。その動きを念頭に、投資信託のガバナンスのあり方について、諸外国のベストプラクティスを参考に、更に検討を進めていくことが望まれます。</p>

	マテリアリティ・ポリシーについてのご意見	回答
在日欧州(連 合)商工会議 所 欧州ビジ ネス協会・資 産運用委員会	基準価額の二重計算が一元化されることにより、ファンド純資産が1円まで厳密に照合される必要が無くなります。この事は、日本のファンド業界が更に発展していくためには基準価額計算における「マテリアリティ・ポリシー（重要性の基準）」とは何かを再考する必要がある事、を示唆しています。	ご意見ありがとうございます。投資信託のガバナンスに係る議論とあわせて考える必要があると考えます。

	ファンドのガバナンスについてのご意見	回答
A 運用会社	ファンドのガバナンスを考えた場合、やはり第三者も含めたファンドのボード・オブ・ディレクター（ないしボード・オブ・トラスティ）の設置が有効で、その実効性（真の意味でガバナンスに資すること、結果的に最終受益者に繋がること）を担保するためには1つ1つのファンドがボードを持つのではなく、複数のファンドをアンブレラの下にまとめ、そこでモニタリングを行なうことが望ましいのではないかと考える。その場合、1つのアンブレラの下には委託会社を超えたファンドを置くことで、あえて人材を得難い業界以外の人材を探し出すよりも、中立的な1名程度の外部識者に加え、アンブレラ下の異なる委託会社の経営者がボードメンバーとして参加することで、相互チェック、牽制体制が構築できるのではないか。	ご意見ありがとうございます。契約型投資信託のガバナンスについて、どのような実務上の方策や工夫があれば、投資家の信頼を得ることができるのか、諸外国のベストプラクティスも参考に、更に検討を進めることが望まれます。

	ガバナンスの観点についてのご意見	回答
インベスコ・ アセット・マ ネジメント	委託者、受託者のどちらか、もしくは両方が基準価額算出に関して、法的にどのような責任を有するか明確にすることには賛成である。その一方、基準価額の正確性を担保する仕組みとして、両者が適切に基準価額の算出にかかわることによって、相互けん制機能が働き、投資信託のガバナンスに資すると言う点は信託と言う制度を利用する現状	ご意見ありがとうございます。委託会社と受託会社の双方で基準価額を計算して照合することは、基準価額の正確性の確保と適切な牽制機能を担保する上で一つの有効な方策であり、こ

	<p>では大変重要な指摘であり、この視点を欠くことはできないと考えている。</p> <p>計算事務を専門とする業者に外部委託に出すことも一つの方法ではあるが、その場合は制度そのものを変更し、計算事務を専門とする業者を投資信託制度の一部に取り込むとともに、独立性や牽制機能を担保する一定のルール整備を含めた制度改正が必要であり、各委託者の経営判断に委ねるのは投資信託制度の安定性を損なう可能性がある。</p> <p>投資信託制度の長い歴史において、実務を優先させることによって委託者と受託者の役割、責任の範囲が、通常の信託と異なり、不明確な部分があることも否めない。例えば、償還金を支払う際の立替えにおいて、委託者が相当額の自己資金を受託者に預け入れなくてはならない点や、クラスアクションにおける両者の役割などがあげられる。基準価額の算出はそのうちの一部であり、日本の投資信託の商品性の改善を行うことによって諸外国の投資信託に対して比較競争力を強化するという共通の目的を委託者、受託者の立場を超えて共有しもっと包括的に委託者と受託者の関係を整理する必要あるのではないか。「基準価額の二重計算」を世界的に特殊な制度というよりは、むしろガバナンスに資する良い制度として位置付ける方向で議論をすべきではないか。</p>	<p>のような業務運営態勢を採用することが否定されるものではありません。</p> <p>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には、委託会社と受託会社が、報告書で示した法制度上の考え方に則って、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信認に伝えていく必要があります。また、各委託会社や受託会社等の関係者がその在り方を不断に見直していくことが適当であると考えます。なお、今後、投資信託業界と信託業界には、グローバルな慣行も踏まえ、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計算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が望まれます。</p>
--	---	---

	問題の所在についてのご意見	回答
インベスコ・アセット・マネジメント	<p>両者が計算を行うのが参入障壁なのではなく、委託会社が計算をすることが義務と捉えられていることが参入障壁になっているのではないか。参入しようとしている運用会社は外国において、基準価額の計算をしていないのに日本においてのみその責任が課されているから参入をためらっているのではないか。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。ご指摘の意見があることは承知しておりますが、本懇談会では、基準価額計算業務について法制度上の考え方を明らかにすることを主眼とするとともに、関連する諸問題を整理いたしました。</p>

		<p>また、既述の通り、投資信託業務をグローバルな見地から考える機運が高まっており、その動きを念頭に、投資信託のガバナンスのあり方を含め、諸外国の制度やベストプラクティスを参考に、更に検討を進めていくことが望まれます。</p>
<p>三菱 UFJ 国際 投信</p>	<p>冒頭、基準価額計算業務について法制度上の考え方を明らかにして関連する諸問題を整理する、とされて課題として、①責任の所在の不明確、②追加的コスト、③新規参入運用会社の参入障壁、などを挙げておられます。①については、以降の論稿におきまして、様々な角度から事象を照らし、明らかにする試みがなされていると拝察しますが、②③につきましても、ファクト・ファインディングが十分ではないように思われます。業務プロセスのどの部分にどのようなコストが掛かっているのか、海外の事例と比べて水準感に差異はあるのか、など。これら問題点の所在を明らかにすることで、解決・改善につながれると思料します。</p> <p>基準価額計算業務（計理業務）に係る課題の一つは、業務の標準化・ルール化が十分でないところがあり、その合理化・効率化を行うことで、業務改善、引いては、コストの低減につながるものと考えます。それらに対しては、現在貴協会が専門委員会などを立ち上げ取り組んでおられると認識しています。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。当懇談会では、既述の通り、従来、業界関係団体の議論の中で指摘されてきた事項を前提として、法制度上の考え方を明らかにすることを主眼に議論を行いました。</p> <p>報告書は、法制度上の考え方を明らかにすることが、関係者が顧客本位の視点で責任の所在を明確にした上で実務の適切な合理化・効率化を進め、内外の投資環境の変化に柔軟に対応していく上での支障を解消するのに有効と考え、纏めたものであります。</p> <p>今後、投資信託業界と信託業界には、グローバルな慣行も踏まえ、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計算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が望まれます。また、基準価額計算関連業務全般の合理化・効率化についても、引き続き、業界内において検討されることを期待します。</p>

	二重計算の現状と議論の意義についてのご意見	回答
<p>ベイビュー・アセット・マネジメント</p>	<p>Draft では基準価額の二重計算問題について、基準価額計算に係る制度的な位置づけに関する解釈が関係者間で明確化・共有化できていないことに焦点が当てられ、この事が顧客本位の視点で責任所在を明確にした実務の適切な合理化や効率化を進めていく上で、支障になる可能性がある」と述べている。</p> <p>しかしながら「支障の可能性はある」ではなく、「既に支障がある」が現実の状況である。</p> <p>二重計算が機能していたのは、現在のように計理のシステム化が未発達で運用会社および受託銀行ともマニュアルプロセスが全盛だった時代であり、現代のように STP 化が進んだ中ではその存在意義は失われ形骸化している。</p> <p>唯一存在の拠り所とする「牽制機能」も以前に比べ不十分さが拡大している。</p> <p>形骸化していることが広く認識されているにもかかわらず、その実態が置き去りにされた議論が継続してきたために、二重計算を前提とした合理化や効率化を相変わらず進めざるを得なかった状況そのものが、「支障」である。</p> <p>基準価額計算を構成する一つひとつのプロセスはシステム化とともにそれなりに効率化されてきたが、二重計算制度そのものは旧態依然のままであり、コストも十数年前と何ら変化がない。</p> <p>さらに Draft では、委託者、受託者それぞれの役割をあらためて明確化しているが、これにより二重計算の問題は、特に形骸化は解決しない。</p> <p>近い将来、AI の発達により基準価額計算を含めたオペレーションプロセス全体がドラステイックに標準化されるが、それは一元化を前提としたプロセスであることが明白で</p>	<p>ご意見ありがとうございます。投資信託財産の計算については、過去に何度か検討された経緯はあり、法制度的な側面での検討も行われました。しかしながら、現在においても、基準価額の計算に係る制度的な位置づけに関する解釈が関係者間で明確化・共有化されていないことから、本懇談会において、業界関係諸団体の議論の中で指摘されてきた事項を前提に法制度上の考え方を明らかにすることを主眼に議論を行い、関連する諸問題を整理いたしました。</p> <p>本懇談会では、投資信託の信頼性を確保する上では、投資信託業務を担う主体のそれぞれの責任を明確化しつつ、内外の環境変化に応じて合理性・効率性を追求するとともに、堅固なガバナンスを確立していく取組みが不可欠であると考えます。また、基準価額の正確性とその計算プロセスの公正性を確保し、顧客本位の業務運営を徹底するためには、委託会社と受託会社が、報告書で整理した法制度上の考え方に則って、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信認に答えていく必要があります。</p>

	<p>ある。</p> <p>今まさに、十数年続いた二重計算の議論にきっぱりと終止符を打ち、あらたに一元化という枠組みの中で委託者、受託者各々の役割について議論を深めるべきであり、それが日本の投資信託の基準価額計算のさらなる発展に有意義にかつ建設的に貢献すると考える。</p>	<p>なお、投資信託業界と信託業界には、報告書で示した法制度上の考え方をもとに、グローバルな慣行も踏まえ、現行実務との比較により、投資者保護を万全にした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計算に係る関係者を交えて検討していくことが望まれます。</p>
--	---	---

	その他のご意見	回答
インベスコ・アセット・マネジメント	<p>二重計算の弊害として例示されている流動性の低い有価証券の価格について、委託者が評価するというのは受益者保護の観点から問題ではないのか。現状は、流動性が低い有価証券については、受託者が委託者の指図に従って時価を計上しているが、受託者として自らの名義で保有する有価証券については、委託者の指図を受けることなく独自に評価することによって、適正な時価を計上することが受益者の保護につながるのはいか。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。受託会社において、ご指摘のことが可能であるかも含め、検討する必要があるかと考えます。</p>
三菱 UFJ 国際投信	<p>基準価額計算とはやや表象的な表現で、信託約款等においては「基準価額とは、信託財産に属する資産を法令および投資信託協会規則にしたがって時価または一部償却原価法により評価して得た信託財産の資産総額から負債総額を控除して得た金額を計算日における受益権総口数で除して得た金額をいいます。」と規定されているところ、投資信託の計理業務は、信託財産を適切に時価等により評価し、(追加型においては)日々の設定・解約に応じて変動する受益権総口数を把握し、それらを以って基準価額を計算し、公表する、ということになります。</p> <p>投資信託に係る全般的な責任は委託会社が負うことについては異論のない所ですが、委託会社は、発行者の立場から、また運用を行う立場から、適正な信託財産額を</p>	<p>ご意見ありがとうございます。基準価額の正確性とその計算プロセスの公正性を確保し、顧客本位の業務運営を徹底するためには、委託会社と受託会社が、報告書で示した法制度上の考え方に則って、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信認に依っていく必要があります。また、各委託会社や受託会社等の</p>

<p>把握する必要がある、受託会社は信託を引き受ける立場から適正に資産の保管・管理を行う必要がある、それぞれの立場で計理業務を行っているとの認識です。信託財産の資産総額・負債総額を計算する過程での約定データや時価データなど要所要所で双方での突合があり、過程を合わせに行くことは、最後の純資産総額、引いては基準価額の正確性を担保するのに有効であると考えています。勿論この過程で、情報通信技術の発展の恩恵により合理化・効率化・標準化・システム化等を図る余地はあると思いますので、その点、業務効率化・コスト削減などを実現していくことができると思います。</p> <p>基準価額計算の一元化の議論もありますが、現行の態勢から厳格性・正確性担保やガバナンスの観点で劣化してしまうようなことがあれば、それは由々しき問題かと思料します。日本の投資信託の仕組みが独特のものであるとの評価をされていますが、それはそれで日本の法制下、契約型投資信託という枠組の中で培われてきたものでしょうし、受益者が投資信託契約・約款の当事者ではなく、投資信託の運営に関わる権限も限られている状況において、金商法・投信法等法令の規制を受ける委託者と受託者が相対して投資信託契約の当事者となることで責任の所在を明確にさせています。また、計理業務を始め投資信託に係る業務における委託者と受託者の関わりは長年の知恵であり、受益者保護に資するものであると考えられます。</p> <p>二重に計算し突合・再鑑している一種の牽制に対し、これを Single NAV にすることについては、例えば、欧米ではマテリアリティ・ポリシーがあったり、また計算業務を行う者は当局の監督下にあることが適切との議論など、Single NAV を補完するための対応が不可欠であると思料します。</p> <p>弊社のようにファンド本数が多く、規模も大きくなると、その処理において二重チェック・照合は正確性担保の為に有効であると認識しており、継続していくことに意味があると考えますが、ファンド本数や規模の大きくない運用会社においては、業</p>	<p>関係者がその在り方を不断に見直していくことが適当であると考えます。なお、今後、投資信託業界と信託業界には、グローバルな慣行も踏まえ、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計算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が望まれます。</p> <p>また、基準価額計算関連業務全般の合理化・効率化についても、引き続き、業界内において検討されることを期待します。</p>
---	--

	<p>務の再委託と共に Single NAV も彼らの責任において適用することも可能と思料します。</p> <p>むしろ行うべきは、二重化・照合において、無駄なプロセスはどこか、効率化・合理化できる余地はどこかを明確にし、その部分の業務的な改善が有益であると考えます。</p>	
--	--	--

意見等	回答
<p>I.総論的意見等</p> <p>1. 貴協会「基準価額の算定についての考え方について（案）」にかかる全般的な意見</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 本邦投資信託（主として委託者指図型）制度において、委託会社及び受託者は、任務を分担（投資信託の組成・企画及び運用を委託会社、資産管理を受託者）しています。双方による基準価額算出・照合運営を通じた相互牽制機能は、基準価額相違等を防止するために実務慣行として行ってきたもので、基準価額の正確性に対する投資家の信頼を得ることに寄与してきました。 ● 「基準価額の算定についての考え方について（案）」（以下、本案）では、基準価額二重算出・照合運営による相互牽制について、受益者保護および公平性確保の観点でその有効性を認める一方、投資家の追加的なコスト、新規参入者への障壁などといった問題認識の下、そのあり方について検討が行われてきたと理解しています。問題認識には、委託会社と受託会社の役割分担に不確かさが残るとの指摘がありますが、基準価額計算の正確性そのものに関して投資家に対して委託会社が責任を負うことは既に相当程度明確ではないかと考えられます（受託会社は、信託法、信託業法に定める「善管注意義務」により、受益者の財産保護、公平性を確保する責任を負います）。 ● 投資家の追加的なコストに関しては、受託会社（信託銀行）においては、投資信託以外の信託業務の執行を行うシステムとの共有化を行うなどの工夫を行う中で経費を削減し、低廉な信託報酬を実現している実態があります。 ● 本案の検討結果では、受託会社の計算にかかる法律上の明文規定が無いこと、および海外における事業者（アドミニストレーター）単独での基準価額算出形態に着目し、「受託会社は基準価額計算の算出義務は無く、基準価額相違等の蓋然性も低いため（注）、委託会社の判断で実質的に照合の要否判断が可能」との考え方（新たな法解釈）が示されています。また「法令に基づかない受託会社による事後的な基準価額算出プロセスの適切性モニタリング等で正確性の確保は可能」との評価がなされています。 <p>（注）貴協会「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」において、基準価額算出に係る不一致が委託会社にて相応に発生している現状をご報告しています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● しかし、検討結果にいたる過程・判断材料（「4. 基準価額の正確性と計算プロセスの公正性の確保」）において、基準価額 	<p>貴重なご意見をいただき、ありがとうございました。</p> <p>本報告書案について、実務や責任についての記述に誤解があるとのこと指摘や、現行の「二重計算と照合」に代わる措置についての記述に実効性の面で疑問があるといったご指摘をいただきました。</p> <p>本懇談会は、「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」と「資産運用等に関するワーキング・グループ」、「資産運用業強化委員会」と「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」での検討を受け、「二重計算と照合」に係る問題について、法制面からの検討を行いました。</p>

<p>二重計算・照合運営の代替措置とされるモニタリング等は、貴協会が「自主規制機関として、委託会社における外部委託先を選定する際の検討及び選定後の適切性の確認等について把握すること」を含め、その具体的な内容や実効性が明らかでなく、また制定基準や業務の法的な裏づけ等、業務の安定性を確保する内容は示されていません。そのため、仮に基準価額二重算出・照合運営を止め当該モニタリングに移行した場合、投資信託法および信託法による二重の受託者責任で求められる受益者保護や公平性・正確性確保において、現状より大きく劣化することを懸念いたします。またファンド監査においても、現行は基準価額二重算出・照合運営に依拠して監査が行われていますが、基準価額照合を廃止した場合の代替的監査措置により監査プロセス・監査コストの増加につながる可能性があります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● また、モニタリングのアイデアは、海外における計算業者（アドミニストレーターによる単独計算）を念頭に置いたものと思われませんが、欧米等では事業主体と機能が分離され（制度運営、運用、会計、財産保管等）、独立した事業者が業務を行う構造のもとで監視・牽制機能が制度化されていて、UCITS等に於いても、近年は基準価額の計算や受益権設定解約等の業務に対する監視活動（牽制機能）の強化により投資家保護が図られてきました。本邦投資信託では、委託会社が制度運営・運用・会計を担い、受託会社が財産管理を担う任務分担の仕組みの中で、牽制機能を確保し投資家保護を図ってきました。比較検討の前提となる両制度は大きく異なっていますが、実効性ある牽制機能が重視される点は同じであると考えられます。 ● 本邦において「運用と会計を担う委託会社が計算事務を別会社に外部委託すること」が直ちに利益相反回避の効果を持つものではないと考えますし、「計算を行わない受託会社が事後的な基準価額算出プロセスの適切性をモニタリングすること」により直ちに正確性の確保が可能になるとは考え難いです。さらに単独計算において欧米同様のマテリアリティポリシーは不要と見受けられ、1円の正確性を重んずる本邦の商習慣を考慮した場合、計算業者の業務負荷は欧米よりも相当重くなり、また販売会社も基準価額相違が後日判明することによる受益者説明等の業務負荷が増大すると考えられます。 ● したがって、「委託会社の判断で照合の要否判断が可能」との見方について、貴協会「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」における貴業界関係者の「投資信託運用会社の数が多くなってきている中で、二重計算を各社の自由選択にすることが“業界の信頼向上”につながるかどうかは慎重に考えなければならない。」とのご意見に賛同いたします。 ● 本邦特有の制度運営にかかる問題認識の下で改善について検討を行うこと自体には異論はありませんが、現状を正しく把握し、適切な対応を行わない場合、むしろ現状の問題点を解消できず受益者の不利益を招きかねないことを危惧します。本案には、実務や責任にかかる誤解の懸念、基準価額二重算出・照合運営の代替措置の実効性に対する疑問などが多く存在すると認 	<p>「二重計算と照合」が、これまで法令上の義務と理解されていることについて、基準価額計算業務についての法制度上の考え方を明らかにすることを主眼に検討を行い、関連する諸問題について、考え方を整理したところであります。</p> <p>基準価額の計算に係る制度的な位置付けに関する解釈が関係者間で必ずしも明確化・共有化されていない中で、日本は諸外国と異なり、「二重計算と照合」以外の方策はないと理解し、1951年の投資信託法制定以来、毎日、委託会社と受託会社の双方で計算事務と照合が行われてきたわけではありますが、その間であっても、関係者の創意・工夫により、例えば、</p>
---	---

識するため、各所にかかる意見については別紙に記載しています。つきましては、弊協会の総論的意見および各所にかかる意見、並びに本案の貴協会会員に対する位置づけ（今後の検討の議論の整理か実務的な指針か）につき貴協会の見解をお伺いいたします。

2. 本邦投資信託制度の発展に向けた議論・検討について

- 投資信託制度において資産管理を担う信託業態として、現行の基準価額二重算出・照合運営がグローバルスタンダード（投資信託の国際化）、ガバナンス面から投資家（受益者）保護の唯一無二の方法と考えているわけではありません。またグローバル化が進展し、資本市場間の競争が激化する中で、本邦投資信託制度の発展に向けた取り組みの重要性は、日本証券業協会「資産運用等に関するワーキング・グループ報告書」（2016年6月30日）でも指摘されている通りであり、本邦投資信託制度の一翼を担う信託業態として、その発展に向け検討を進めることに異論はありません。
- 実務の合理化・効率化やグローバル化への障壁といった課題については、貴協会「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会」の参加者意見にも、「二重計算・照合のみが主な要因ではなく、委託会社における運用以外の広範な業務（制度運営・計理等）、多様な事業者の存在やビジネスインフラの違いなど、投資信託制度自体に関係する」ことが指摘されています。そのため、制度の一部である二重計算・照合のみ切り出して、実効性が不明瞭な代替措置を当てはめ、結果として受益者が不利益を被り得る状況を招くような事態は望ましくありません。
- このような問題認識に立つと、必ずしも現行の各事業者の業務範囲や枠組みを出発点にする必要はなく、委託会社・受託会社が欧米の事業構造と受益者保護およびガバナンス態勢を参考に、本邦投資信託制度の発展によるビジネス機会創造の観点から、本邦に相応しい機能分担の担い手および監視態勢の「目指すべき姿」を業界全体で共有し、「目指すべき姿」の実現に向けた制度およびビジネス環境の整備について、制度全般を見渡しながら幅広く議論していくことは検討に値すると考えます。

II.各論的意見等

本案の記載内容に関し次の観点で別紙に意見を述べさせていただきます。各意見について貴協会のお考えをご教示願います。

- (1) 問題の所在についての疑問点
- (2) 現行実務に対する指摘における誤解の懸念

実際の計算事務を外部に委託するといったことも行われています。

今回、基準価額の計算業務についての法制度上の考え方を整理したところであり、本報告書の考え方を踏まえた上で、現在行われている実務が十分に機能しているか、これに代わる方策があるか、その方策は現行実務と比べて有効なものであるのかといった検討を、投資信託業界と信託業界が基準価額計算に係る関係者を交えて行うことが望まれます。

また、現在、投資信託協会では、基準価額の計算業務を含む、事務の合理化に係る検討が関係者間で行われており、こうした実務面からのアプローチが進展することも期待してお

<p>(3) 代替策の検討が不十分</p> <p>(4) 基準価額計算の責任の所在に関する誤解の懸念</p> <p>(5) 基準価額計算に係る委託会社の責任に関する誤解の懸念</p> <p>(6) 外部委託の効果に関する誤解の懸念</p> <p>(7) 受託者の義務に関する誤解の懸念</p> <p>(8) 現行実務の意義</p> <p>(9) 海外の制度に関する誤解の懸念</p> <p>(10) 投資信託のガバナンスのあり方に関する誤解の懸念</p>	<p>ります。</p> <p>以下に、個別のご指摘について、当方の考え方を記載させていただきます。</p>
---	---

(別紙)

番号	本案の項目	該当箇所（網掛けは「論点箇所」）	質問・意見
1	1. 問題の所在	<p>このように委託会社と受託銀行とが基準価額の計算を日々二重に行い、計算結果を照合してきたことは、一種の牽制機能を通じ基準価額の評価に関する公正性を高めることでわが国の投資信託に対する信認を確保し、投資者に良質なサービスを提供することに寄与してきた。しかしながら、その法令上の根拠は必ずしも明確ではなく、このような不明確さが残されていることは、いわゆる「二重計算問題」として認識され、その法的根拠を明確にすることが重要との指摘がなされていた。</p>	<p><u>(1)問題の所在についての疑問点</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 本案では、基準価額計算の現行実務（二重計算・照合）による受益者にとって重要な効用（牽制機能及び基準価額の公正性向上）を認めている一方、基準価額計算の法制上の解釈が不明確なことが、実務の効率化・合理化の支障になると指摘し、諸課題を整理するとしています。 ・ <u>整理に当たっては投資家（受益者）にとって最も重要な財産価値（基準価額）の正確性、公正性が投資信託において確保されることを前提に、事業者における合理化・効率化の検討がなされるべきと考えます。</u> ・ この観点からは現行実務に代わる措置、運営についても、本前段で広く認識されている現行実務の効用と同様に財産価値（基準価額）の正確性、公正性が安定的に確保されるよう、業務の位置づけや基準など

			法制面の手当て（規定整備など）を含めた検討も必要と考えます。
1 に対する回答			
<p>ご指摘のとおり、信託財産の価値を表示する基準価額について、その正確性、公正性が安定的に確保されることが必要と考えます。</p> <p>本報告書では、法令上の義務と理解して行われてきた「委託・受託の双方での計算と結果の照合（二重計算と照合）」について、「法令等にそれを直接求める規定は存在しない」、「委託会社が基準価額の算定に係る全体的な責任を負っていると考えられることができる」との考え方が整理されました。</p> <p>また、「顧客本位の業務運営を徹底するためには、委託会社と受託会社が、上記のような法制度上の考え方に則って、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信認に伝えていく必要があり、また、各委託会社や受託会社等の関係者がその在り方を不断に見直していくことが適当である」としており、今後、投資信託業界と信託業界が、基準価額計算に係る関係者を交えて検討することを期待しております。</p>			
2	1. 問題の所在	<p>すなわち、このような慣行は、グローバルに見て、わが国独特のものであり、①計算の責任の所在を不明確にしているのではないか、例えば、上場有価証券の場合とは異なり、流動性が必ずしも高くない有価証券の評価等について、両者の依拠する情報や作業が異なるような場合に、どちらが責任を持つと考えられるのか、②情報技術が急速に変化してきているなかで、投資者に対し追加的なコストが生じているのではないか、③委託会社と受託銀行の双方に計算を求められていると認識されていることは、内外の新たな事業者に対しての参入障壁の一つになっているのではないか、といった指摘である。</p>	<p>(2) 現行実務に対する指摘における誤解の懸念</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 現行実務に係る指摘①～③に関し、下記の点で誤解があると思われる。 <ul style="list-style-type: none"> ① 流動性の低い有価証券の評価（計算の責任の所在）について 投信規則（※）において委託会社の忠実義務が定められています。 ※「投資信託財産の評価及び計理等に関する規則」 第2条（組み入れ資産評価に係る委託会社の忠実義務、善管注意義務） ② 現行実務により投資家に追加的コストが生じることについて 受託会社のシステム活用等で低減化（受託者報酬から捻出）しています。 ③ 現行実務が参入障壁になることについて 運用者である委託会社の計算義務等、投信法制や投信制度（委託者指図型）の仕組み自体が異なることなど体制の整備負担が重いとの意見があります。（日本証券業協会 資産運用強化ワーキンググループ 報告書、貴協会「ビジネス環境整備等に係る検討小委員会」中間報告

			書)
2 に対する回答			
これらの指摘は、「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」の下に設置された「資産運用等に関するワーキング・グループ（2015年9月発足）」における意見、「資産運用業強化委員会（2016年9月発足）」及び「ビジネス環境の整備等に係る検討小委員会（2016年9月発足）」における意見、本懇談会として検討を行った際に出た意見を整理したものであります。			
3	1. 問題の所在	<p>そのようななかで、基準価額の計算に係る制度的な位置付けに関する解釈が未だ関係者間で明確化・共有化されていないことは、<u>関係者が、顧客本位の視点で責任の所在を明確にした上で、実務の適切な合理化・効率化を進め、内外の投資環境の変化に柔軟に対応していく上での支障</u>になっている可能性があると考えられる。</p> <p>この報告案は、<u>基準価額計算業務について法制度上の考え方を明らかにすることを主眼とする</u>とともに、<u>関連する諸問題を整理</u>したものである。</p>	<p><u>(3) 代替策の検討が不十分</u></p> <p>・上段で現行実務の効用が認識されている一方、現行実務の問題点の指摘が検討の背景とされていますが、これらの指摘に関して、<u>現行実務の効用である正確性や公正性を代替しうる具体的な実務運営や業務運営の安定性を担保するその運営基準、規制の有り方、管理態勢、及び効果の検討は後続において十分行われていない</u>と見受けられます。</p> <p>（代替措置の現行の法解釈上の位置づけ或いは今後の法制面の課題認識かなど）</p>
4	3. 基準価額算定に係る現行の法制面等からの検討	<p>投資信託の基準価額は、特に、今日主流となっている追加型の場合、日々の追加設定と一部解約を行う上で基礎となるものであり、適切な態勢のもとでの計算が行われることは、受益者である投資者保護の観点から極めて重要である。こうした観点から<u>委託会社及び受託会社（銀行を含む。以下同じ。以下では、銀行である受託会社を「受託銀行」という。）の双方における基準価額の計算及び照合について、現行の法制面からの検討を行うと、以下のように整理できる。</u></p>	<p><u>(4) 基準価額計算の責任の所在に関する誤解の懸念</u></p> <p>・投資信託法制上、委託会社は受益者に基準価額を公表し、追加投資・解約の取引指図を行います。<u>受益者に対する基準価額計算結果の責任を委託会社が負っている点に疑義は無い</u>と考えます（<u>受託会社は、信託法、信託業法に定める「善管注意義務」により、受益者の財産保護、公平性を確保する責任（正確な基準価額に基づく追加、解約処理、帳簿作成等）を負います。</u>）。</p> <p>・<u>以上の理解に基づけば、責任の所在が不明確なことを理由とした、後続の課題整理は必ずしも適切ではない</u>と考えます。</p>
3及び4に対する回答			

	<p>本報告書は、「基準価額の計算に係る制度的な位置付けに関する解釈が未だ関係者間で明確化・共有化されていないことから、基準価額計算業務について法制度上の考え方を明らかにすることを主眼に、関連する諸問題を整理したもの」であります。</p> <p>本懇談会では、こうした、法制度上の考え方を明らかにすることが、関係者が顧客本位の視点で責任の所在を明確にした上で、実務の適切な合理化・効率化を進め、内外の投資環境の変化に柔軟に対応していく上で有効と考え、検討し、整理しました。</p>	
5	<p>(1) 委託会社の義務</p> <p>しかしながら、委託会社は投資信託の組成全般を担っており、また上記のように「受益証券基準価額帳」の作成義務を課されているほか、投資信託法は、委託会社を投資信託受益権の発行者としても位置付けており、その発行者である委託会社が基準価額計算の適切性を確保する責任を負うと考えることには合理性があると考えられる。</p> <p>さらに、投資信託法制定以来、基準価額に関する通達の名宛人は委託会社になっており、また、金融商品取引業者等検査マニュアルにおいても、委託会社対象のものには基準価額の計算に関する記載があるが、受託会社に対しては記述がないことから見ても、現行法令の下では、基準価額の計算の適切性を確保する責任は委託会社にあると考えられる。</p>	<p>(5) 基準価額計算に係る委託会社の責任に関する誤解の懸念</p> <p>・信託財産に係る指図及び受益者への運用報告等が求められる委託会社は、投資信託法制上、基準価額を自ら計算しなければならないという義務は明定されていませんが、受益者に公表する基準価額につきその計算プロセスだけに責任(適切性)が限定されているものではなく最終的な計算結果についても責任を負うと考えます。(投資家(受益者)に対する受託者責任)</p>
	5に対する回答	
	<p>本報告書は、「発行者である委託会社が基準価額の算定に係る全体的な責任を負っていると考えられることができる。したがって、日々の基準価額をどのような態勢で算定するかについては、委託会社はその業務の実態に照らし、適切な態勢を構築するとともに、説明責任を負っていると考えられる。」としており、ご指摘の「計算プロセスだけに責任(適切性)が限定されている」とは捉えておりません。</p>	
6	<p>(1) 委託会社の義務</p> <p>なお、金融商品取引法上、委託会社が事務の外部委託を行うことは容認されており、基準価額の計算事務を外</p>	<p>(6) 外部委託の効果に関する誤解の懸念</p> <p>・委託先は受益者に対して直接的な責任を負っていないことや、委託元</p>

		<p>部に委託することも禁止されていない。このような取り扱い幅広く許容されており、実際の実務においても、現状、多くの委託会社がこの事務を外部に委託している。このことは、専門的なサービスが利用できることや、委託会社が計算事務を行うことに伴う利益相反を回避するなどの効果もあると考えられる。ただし、この事務を外部委託する場合でも、この委任事務に係る最終的な責任を免れるものではないことから、顧客保護及び経営の健全性を確保するため、業容に応じて、①外部委託の対象とする事務や外部委託先の選定に関する方針・手続きの明確化、②外部委託している事務のリスク管理が十分に行える態勢整備、③委託契約によっても委託会社と顧客との間の権利義務関係に変更がないよう顧客の権利を確保すること、などが要請されている。</p>	<p><u>が委託先との契約解除権を有していること等を考慮すると、委託会社との資本関係の有無等にかかわらず、計算事務を別会社に外部委託することが、直ちに利益相反回避の効果を持つものではないと考えます。特に、受益者にとって重要な基準価額算出事務の外部委託については、その業務の重要性に鑑み、委託元である委託会社からの独立性の確保や、委託先に対する監督当局の監視等、より厳格な管理基準に沿って利益相反の有無を含めてその妥当性を判断する必要があると考えます。</u></p> <p>(欧州のUCITS等を参考に)</p> <p>・なお現行の委託会社の責任(基準価額の責任主体)のままの外部委託では、モニタリング、要員配置等の問題から負荷軽減に疑問が呈されています。(貴協会「ビジネス環境整備等に係る検討小委員会」中間報告書主な議論)</p>
6に対する回答			
<p>本報告書では、現行で行われている事務の外部委託について記述しており、これだけをもって完全なる利益相反回避を可能とするわけではないとしても、運用と計算を切り離すことで「利益相反回避の効果を持つ」と考えることもあり得ると考えます。</p>			
7	(2) 受託会社の義務	<p>受託会社の基準価額算定事務については、信託業法第28条第3項に基づき信託業法施行規則第39条第3項、受託銀行については、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律(以下、「兼営業法」という。)第2条第1項の準用する信託業法第28条第3項に基づき兼営業法施行規則第21条第3項の「帳簿作成義務」に関連した事務と理解されてきた。しかし、委託会社の場合と異なり、受託会社</p>	<p>(7) 受託会社の義務に関する誤解の懸念</p> <p>・投資家(受益者)の財産を預かる受託会社にとって、信託財産の払い出しは極めて慎重を期すべき行為であり、<u>受託者自身がその正確性に確認を持つべきと考えられるため、現行実務の効用に代わり得る確認なく、運用者を兼ねる委託会社の基準価額のみへの依拠に変更することは、受託者責任の観点から適切ではないと考えます。現行実務の効用に代わり得る措置が無い状況下で、約款変更のみをもって受益者に</u></p>

	<p>が作成義務を負う帳簿の記載事項の中には基準価額が含まれていないことなどからすれば、これらの条文は、必ずしも受託会社が基準価額を計算する義務を負うことの根拠とはならないと考えられる。</p> <p>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、投資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していくことが期待されている。即ち、受託会社は信託財産の受託者として、指図を受けて財産のデリバリーを受け、又は払い出しをする立場にあり、受託される財産の種類、銘柄及び数について正確に把握する責任がある。しかし、このことから直ちに、受託会社自身が基準価額を計算する義務を負うと考える必要はない。むしろ、受託会社は、委託会社によって確定された基準価額に依拠しながら受入れ・解約を正確に行う責任を負っていると考えられる。この場合、委託会社と受託会社の責任の範囲をより明確にするために、受託会社は、原則として、委託会社によって確定された基準価額に依拠して受入れ・解約業務を行えば足りる旨を信託約款上明示的に定めることも考えられよう。</p>	<p>対して免責され得るか、法的安定性に疑義があります。（投資家（受益者）保護の観点から）</p> <ul style="list-style-type: none"> また、仮に、約款変更のみをもって受益者に対して免責されるとしても、基準価額相違等が生じた場合、源泉徴収義務を負う受託会社は、税務上の責任（税額修正、延滞税、加算税等の費用）が免責されることはなく、これら費用の危険負担につき委託会社と取り決めることも必要です。
7 に対する回答		
<p>二重計算と照合は、これまで法令上の義務と理解して行われてきたものであり、関係者の間では、諸外国の制度とは異なるものの、日本においては、これ以外の方策はないと理解され、長年に亘って行われてきたものであると考えます。</p> <p>本報告書では、「法令等にそれを直接求める規定は存在しない」、「委託会社が基準価額の算定に係る全体的な責任を負っていると考えられる」との考え方が整理されております。また、「顧客本位の業務運営を徹底するためには、委託会社と受託会社が、上記のような法制度上の考え方に則っ</p>		

	<p>て、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信認に込えていく必要があります、また、各委託会社や受託会社等の関係者がその在り方を不断に見直していくことが適当である」としております。今後、投資信託業界と信託業界には、現行実務の効用との比較により、グローバルな慣行も踏まえ、投資者保護を万全にした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計算に係る関係者を交えて検討することが望まれます。</p>	
8	<p>(2) 受託会社の義務</p>	<p>ただし、当然のことながら、受託会社が担っている業務、特に解約業務(信託財産払戻し)は極めて重要な業務であり、受託会社において委託会社により算出された基準価額が信頼できないと認めた場合には、直ちに解約に応じることをせず、再計算や確認を求めるなどの対応を必要とする場合がありうると考えられる。また、仮に委託会社において基準価額を計算することが出来ない不測の事態が生じた場合には、受託会社が自ら又は計算事務受託会社に委託して計算を行うことも考えられる。それらは実務の状況に応じ、善管注意義務・忠実義務を果たしていくことの一環として捉えられるべきものである。受託会社が担うべき責任の範囲は、計算実務の合理化・効率化のニーズを踏まえつつ、投資者保護等の観点から委託会社と受託会社との間で明確にすることにより定められると考えられる。</p> <p>(7) 受託会社の義務に関する誤解の懸念</p> <ul style="list-style-type: none"> ・現行実務の効用に代わるものとして、<u>受託会社に、委託会社が計算した基準価額の検証責任を求める場合、新たな検証態勢(事務体制・システム等)の構築(つまり、新たなコスト)が必要となり、むしろ投資家(受益者)にとり現行より追加的なコストとなりかねません</u>。また、<u>検証責任を求めることは、上段の「委託の指図に従えば受託者の責任は足りる」との整理とも矛盾します</u>。 ・また、これまでの本案の法制上の整理に従えば、投資信託の制度全体に責任を有する委託会社が受益者に対して基準価額の報告、公表の責任があります。一方、<u>投資信託の財産管理に責任を負う受託会社は、受益者に対して基準価額公表が不能な場合の委託会社の責任を負うものではなく、善管注意義務、忠実義務の範囲外と考えられます</u>。また<u>受託者が担う責任範囲は、計算業務の合理化・効率化ニーズにより変動するものではなく、信託法、信託業法に定める「善管注意義務」により、受益者の財産保護、公平性を確保すること(正確な基準価額に基づく追加、解約処理、帳簿作成等)です</u>。なお、信託法上の受託者責任と別に、委託会社から業務委託(事務の委任)を受け、委託会社の代替の機能(計算業務)を果たすことは考えられます。(信託銀行の併營業務として)
8 に対する回答		

	<p>本報告書では、投資信託における受託会社の役割は非常に重要であることから、「受託会社は基準価額を自ら確定する義務を一般的に負うわけではないが、善管注意義務・忠実義務の一環として、委託会社から独立した立場で、信託財産を適切に管理し、状況に応じて委託会社に必要な対応を求めるなど、一種の牽制機能を果たしていくことが求められていると考えられる。」としております。</p> <p>また、「受託会社において委託会社により算出された基準価額が信頼できないと認めた場合には、直ちに解約に応じることをせず、再計算や確認を求めるなどの対応を必要とする場合がありうると考えられる。また、仮に委託会社において基準価額を計算することが出来ない不測の事態が生じた場合には、受託会社が自ら又は計算事務受託会社に委託して計算を行うことも考えられる。それらは実務の状況に応じ、善管注意義務・忠実義務を果たしていくことの一環として捉えられるべきものである。」としております。</p>		
9	(3) 照合について	<p>委託会社と受託会社との間で行う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。照合事務は、基準価額の正確性を担保する上で有効な方策の一つではあるが、法令で明示的に求められているものではなく、委託会社と受託会社が事務の実態に応じて必要と認識し、実質的に対応してきたものであると考えられる。</p>	<p>(8) 現行実務の意義</p> <ul style="list-style-type: none"> 現行実務は受益者保護に資する商慣習として実質的に対応してきた業務運営であり、相互牽制機能などその効用が広く認知されています。<u>この現行実務を実施しない場合は、受益者保護、公平性確保の面において同等の効用がある代替策が必要と考えます。</u>
9 に対する回答			
<p>ご指摘の通り、照合事務については、受益者保護に資するものとして実質的に対応してきたものであり、報告書でも「基準価額の正確性を担保する上で有効な方策の一つではあるが、法令で明示的に求められているものではなく、委託会社と受託会社が事務の実態に応じて必要と認識し、実質的に対応してきたものであると考えられる。」と整理されております。</p> <p>貴協会では従前より商慣習と捉えていらっしゃるのですが、新規参入を考える運用会社も含め、多くの運用会社においては、二重計算と照合は法令で求められているもの、或いは、諸外国とは異なり、日本では唯一無二のものとして理解されていたと考えております。</p> <p>従って、本報告書の考え方を踏まえた上で、今後、投資信託業界と信託業界において、現行実務の効用との比較により、グローバルな慣行も踏まえ、投資者保護を万全にした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計算に係る関係者を交えて検討していくことが望まれます。</p>			
10	(3) 照合について	<p>この照合事務は、基準価額の正確性を担保するだけでなく、委託会社と受託会社との間で一種の牽制機能を果た</p>	<p>(1) 問題の所在についての疑問</p> <ul style="list-style-type: none"> 法制上の整理等でも記載されている通り、<u>権限、責任範囲が不明な点は</u>

	し、受益者保護に寄与してきた面もあることに留意が必要であり、委託会社と受託会社は、基準価額計算の公正性を確保するために、 それぞれの権限及び責任の範囲を明確化 して投資信託の信頼を確保していくことが不可欠である。	無いと考えられます。
10に対する回答		
<p>既述しましたとおり、本報告書は、「基準価額の計算に係る制度的な位置付けに関する解釈が未だ関係者間で明確化・共有化されていないことから、基準価額計算業務について法制度上の考え方を明らかにすることを主眼に、関連する諸問題を整理したもの」であります。</p> <p>本懇談会では、こうした、法制度上の考え方を明らかにすることが、関係者が顧客本位の視点で責任の所在を明確にした上で、実務の適切な合理化・効率化を進め、内外の投資環境の変化に柔軟に対応していく上で有効と考え、検討し、整理しました。</p>		
11	<p>(4) 法制面等による検討の整理</p> <p>基準価額の算定については、これまで、日々、委託会社と受託会社の双方で計算し、両者で照合して確定する法令上の義務があるものと理解されてきたが、現行の法令等にそれを直接求める規定は存在しない。</p> <p>しかしながら、委託会社は投資信託の組成全般を担っており、また、投資信託法は「受益証券基準価額帳」の作成義務者や投資信託受益権の発行者を委託会社と規定していることなどから、発行者である委託会社が基準価額の算定に係る全体的な責任を負っていると考えられる。したがって、日々の基準価額をどのような態勢で算定するかについては、委託会社がその業務の実態に照らし、適切な態勢を構築するとともに、説明責任を負っていると考えられる。</p> <p>また、受託会社は基準価額を自ら確定する義務を一般</p>	<p>(7) 受託会社の義務に関する誤解の懸念</p> <p>(8) 現行実務の意義</p> <ul style="list-style-type: none"> 投資信託の受託会社の善管注意義務としては、信託財産の処分（資産の支払い）において基準となる基準価額について確証を確認する等です（相互牽制自体は法定されてませんが投資信託法制・信託法制上、受益者に対して委託会社・受託会社は運用及び資産管理につき任務分担して受託者責任を果たすことが求められます）。 一方、本邦投資信託は金銭信託契約で受託会社が信託会計可能なことから、実務上の知恵としても、委託会社と受託会社双方で基準価額算出・照合により実態的な牽制（日々検証）が機能し、正確性、公平性を確保する運営が行われています。 主要信託銀行4行で把握している限りでは、基準価額照合及びこの前工程で発生した照合不一致の7割程度が委託会社の起因で発生したものであり、委託会社と受託者間の照合は実態として牽制機能を発揮し

		<p>的に負うわけではないが、善管注意義務・忠実義務の一環として、委託会社から独立した立場で、信託財産を適切に管理し、状況に応じて委託会社に必要な対応を求めるなど、一種の牽制機能を果たしていくことが求められていると考えられる。</p> <p>なお、基準価額の計算が委託会社自らにおいて行われている場合には、適切な牽制機能が働くよう、受託会社と協働して、利益相反の管理を適切に行い計算プロセスの公正性を確保し、投資者からの信頼を確保できる適切な態勢を構築することが不可欠である。</p>	<p>ています。</p> <p>・従って、<u>本案においては、受託会社が「委託会社に求める必要な対応」の内容が明らかにされていない中、照合に代わり得る有効な措置が無い状況、或いは効果検証が不十分な措置の状況で、一方の計算（委託会社のみ基準価額計算）とした場合、基準価額の正確性、公平性確保が危ぶまれ、受益者の投資信託の信頼性低下を懸念します。</u></p>
11に対する回答			
<p>二重計算と照合は、これまで法令上の義務と理解して行われてきたものであり、関係者の間では、諸外国の制度とは異なるものの、日本においては、これ以外の方策はないと理解され、長年に亘って行われてきたものであると考えます。</p> <p>本報告書では、「法令等にそれを直接求める規定は存在しない」、「委託会社が基準価額の算定に係る全体的な責任を負っていると考えられることができる」との考え方が整理されております。</p> <p>本報告書の考え方を踏まえた上で、今後、投資信託業界と信託業界には、現行実務との比較により、グローバルな慣行も踏まえ、投資者保護を万全にした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計算に係る関係者を交えて検討していくことが望まれます。</p> <p>なお、「7割程度が委託会社の起因で発生したもの」とのご指摘については、一方で、それとは異なるご意見もあることから、関係者がこの報告書を踏まえ、現行実務の効用との比較による適切な方策について改めて検討されることは、意味のあることではないかと考えます。</p> <p>これにより、委託会社と受託会社が、全体として投資者の信認に答えていくことが必要と考えます。</p>			
12	4. 基準価額の正確性とその計算プロセスの公正	委託会社と受託会社の双方で基準価額を計算して照合することは、基準価額の正確性の確保と適切な牽制機能を担保する上で一つの有効な方策であり、このような業	<p>(3) 代替策の検討が不十分</p> <p>(8) 現行実務の意義</p> <p>(9) 海外の制度に関する誤解の懸念</p>

<p>性の確保</p>	<p>務運営態勢を採用することが否定されるものではない。</p> <p>しかしながら、欧米では、専門の業者が単独で基準価額を計算するのが主流となっている。また、委託会社と受託会社の両者が同一の情報や作業方法に依拠している場合には、情報技術の格段の進展により、両者で誤差が生ずることは僅少である。さらに、流動性が低い有価証券等については、必ずしも一つの評価額が存在するものではないことから、どのような情報で計算するかについて、予め両者で共有されていれば照合という形を取らなくても基準価額算定の正確性は担保されると考えられる。また、公正性確保については、一方の計算と他方によるモニタリングによって相応に達成できると考えられる。</p> <p>これらのことから、基準価額の算定プロセスに係る全体的な責任を委託会社が負うことを前提とした上で、基準価額の計算実務に習熟した専門的な主体が計算事務を担い、それが委託会社あるいは受託会社により公正かつ適切に監視される態勢を整備すること、委託会社と計算事務受託会社の間に独立当事者間の関係があるとは言えない場合で、委託会社が計算事務受託会社に対する直接の監視主体となる場合には受託会社は状況に応じて委託会社に必要な対応を求めるなど、適切な牽制機能を担保していくことが合理的であると考えられる。そうした前提の下で委託会社と受託会社がそれぞれの義務を果たし</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>投資信託財産の純資産（基準価額の素となる）の計算・管理のため、有価証券の時価のみならず、余裕金残高や、利子・配当、未収・未払い費用等、多様な資産・費用を日中、委託会社及び受託会社間で照合し計上しています。日締めの結果である基準価額照合は、その延長で運営されており、完全にはS T P化されていない日中の事務処理における認識相違やヒューマンエラー等の未然防止に有効に機能していると考えられます。それゆえ、基準価額の照合だけを省略することによるコスト削減効果は限定的です。</u> ・ 一方、本案で提言されている<u>事後的なモニタリングの場合、基準価額の誤りの発見が投資家の追加・解約後となり受益者への補償や信託財産の原状回復などの費用、新たなモニタリング基準、態勢等、相応のシステム装備等の追加的な費用が必要と想定され、合理化・効率化の観点から慎重な比較考量の検討が必要と考えます。</u> ・ また、仮に照合という相互牽制を行わない場合には、別の形で委託会社の計算業務が監視される仕組みが必要と考えますが、<u>本案では、委託会社が受託会社に監視される仕組みが一定の条件下（①委託会社と計算事務受託会社に独立した当事者関係にない場合、かつ、②委託会社が直接の監視主体となる場合）に限定されており、かつ条件が限定される理由・根拠が明らかではありません。加えて、「状況に応じて委託会社に求める必要な対応」の内容も明らかにされていません。なお、受託会社の牽制として現行の投資信託法制上、受託会社による牽制（モニタリング）の規定は無く、そのモニタリングの位置づけ、有効性など、受益者保護に資する業務の安定性を確保するには法制面も含めた検討が必要と考えられます。</u>
-------------	--	--

		<p>ていくことが、グローバルな慣行にも沿っていると考えられる。</p> <p>顧客本位の業務運営を徹底するためには、委託会社と受託会社が、上記のような法制度上の考え方に則って、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信託に<u>応えていく必要</u>があり、また、各委託会社や受託会社等の関係者がその在り方を不断に見直していくことが適当である。</p>	<ul style="list-style-type: none"> また、牽制機能の議論においては、海外と本邦投資信託の法制の相違を踏まえ検討することが必要と考えます。海外ではファンド運営全般の責任（投資会社、管理会社）から機能別に委託を受けた各事業者（運用会社、資産管理(カストディ)、会計・受益者管理（アドミニストレーター）が独立して業務執行する態勢から各事業者を牽制する機能が重要とされており、<u>欧州のUCITS等では各事業者の監督等各種の規制が実施されています</u>。一方、本邦の法制では、委託会社（投資運用業）・受託会社（信託業）が任務分担して業務遂行する仕組みであり、法制上、相互牽制の規定は無い中、現行実務の効用によって受益者の基準価額に対する信頼性にこたえる運営を行ってきたものです。 実務の知恵（実態的な牽制機能）を法制上安定した制度に昇華させるとの意見は、近時の受益者保護強化（顧客本位）の視点で重要であり、信託業態として、貴協会と専門家も交え、望ましいあり方の建設的な検討を希望します。
12に対する回答			
<p>二重計算と照合の問題は、これまでも幾度となく議論されましたが、日本の契約型投資信託においては唯一無二の方策であって、これ以外の方策は法体系も含めた制度整備がなければ出来ないとして、それ以上の議論が進まなかったところでもあります。</p> <p>しかしながら、本報告書の「1. 問題の所在」に記載したとおり、グローバルに見て我が国独特のものであること、計算の責任の所在を不明確にしているのではないかと、情報技術が急速に変化してきているなかで投資者に対し追加的なコストが生じているのではないかと、内外の新たな事業者に対しての参入障壁の一つになっているのではないかとといった指摘が、未だに多くの関係者から寄せられているところでもあります。</p> <p>本報告書は、「基準価額の計算に係る制度的な位置付けに関する解釈が未だ関係者間で明確化・共有化されていないことから、基準価額計算業務について法制度上の考え方を明らかにすることを主眼に、関連する諸問題を整理したもの」を取りまとめたものであります。</p> <p>本報告書では、「法令等にそれを直接求める規定は存在しない」、「委託会社が基準価額の算定に係る全体的な責任を負っていると考えられることができる」との考え方が整理されております。</p>			

	<p>本報告書の考え方を踏まえた上で、今後、投資信託業界と信託業界には、現行実務の効用との比較により、グローバルな慣行も踏まえ、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計算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が望まれます。</p>	
13	<p>5. 適切な経営判断と投資信託ガバナンス</p>	<p>欧米の投資信託では、ファンドの運営全般について責任を負う主体が中心に置かれ、そこから委託を受けた専門会社が基準価額の計算を行い、責任を負う主体が当該事務の内容を監視・監督する構成をとるのが通例である。ファンド等(米国の場合は投資会社、欧州の場合は管理会社)から業務を委託されたアドミニストレーターが単独で基準価額の計算を行っており、複数の者がその計算に携わっていないことから、計算結果を日々照合することは行われておらず、責任の所在が明確で効率的な体制がとられている。</p> <p>現在、わが国でも多くの委託会社では、委託会社における計算事務を外部に委託している。現状、委託会社の基準価額計算事務の外部委託先は、計算事務受託会社が担っている。委託会社は外部委託先の業務運営態勢等を厳格に審査のうえ選定し、その業務を継続的に監視する責任を負っている。</p> <p>委託会社が、外部委託先にこの事務を委託する場合には、その実務運営態勢の適切性を定期的に監視することにより、公正性を確保することが期待されている。この点、投資法人制度においては、こうした計算事務をむしろ外部に委託することを義務付けているが、そこでは、投資法人</p> <p><u>(9)海外の制度に関する誤解の懸念</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・上述のとおり、海外と本邦の投資信託の構成には法制上の相違があります。 ・欧米では、投資信託の業務毎に、独立した事業者が行う制度ですが、<u>近時は投資家(受益者)保護強化の観点から、基準価額計算や設定・解約指図の監視を管理会社(ファンド全体の責任)以外の第三者に求める等、牽制・モニタリングの規制が強化(UCITSV 2016年10月)</u>されており、日々ではありませんが<u>複数の事業者が関わる監視態勢強化を志向</u>しています。 ・なお、欧米、海外においては、基準価額計算のみならず証券取引等においても小額の誤差を許容する商慣習があり、基準価額計算におけるマテリアリティポリシーが定着していることも、単独計算処理の背景と考えられます。(二重計算から単独計算になった場合、誤差発生は増加します) ・外部委託先の監視については、<u>国際的な集団投資スキームの原則(IOSCO「グローバルな投資信託制度のガバナンス向上の取り組み」</u>では、「<u>独立した監督組織による資産運用業者活動を監視できる機能</u>」(基準価額の計算プロセスの適切性)を求めており、<u>国際基準準拠の観点からも、内部監視に留まらず独立した第三者による監視を求めています</u>。 ・受益者にとって極めて重要な、基準価額計算に関しては、<u>外部委託先の態勢を監視するだけでなく、計算の検証(日々、事後)も含め、</u>

		<p>の役員会による外部委託先の監視・監督がなされることが意識されていると考えられる。また、基準価額計算事務の公正性に係る投資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、委託会社における外部委託先を選定する際の検討及び選定後の適切性の確認等について把握することが考えられる。</p>	<p><u>適切性が確保されることが必要であり、この観点からの検討が求められていると考えられます。なお、本案では、海外と本邦の投資信託の構成に係る法制上の相違を踏まえたファンド投資の全体コストの比較は行われておらず、諸外国と比較して割高であるという根拠も示されておらず、また、「投資信託協会が委託会社における外部委託先を選定する際の検討及び選定後の適切性の確認等について把握する」ことは、運用会社である委託会社に対する牽制機能の効果について具体的な言及がなく、なぜ投資者の信任に繋がるか明らかではありません。</u></p>
13に対する回答			
<p>本懇談会は、日本の投資信託が海外に比べて割高であることを理由に、基準価額の計算のあり方を検討しているものではなく、「基準価額の計算に係る制度的な位置付けに関する解釈が未だ関係者間で明確化・共有化されていない」ことから、基準価額計算業務について法制度上の考え方を明らかにすることを主眼として行っているものであります。</p> <p>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には、委託会社と受託会社が、本報告書に記載した法制度上の考え方に則って、外部委託先も含めた業務運営上の権限及び責任の明確化や業務運営の公正性・効率性の確保に相応しいビジネス判断を適切に行い、全体として投資者の信託に応えていく必要があります。また、各委託会社や受託会社等の関係者がその在り方を不断に見直していくことが適当であると考えます。なお、投資信託業界と信託業界には、グローバルな慣行も踏まえ、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計算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が望まれます。さらに、投資信託協会には、金融商品取引法上の自主規制機関として、投資者の保護と投資信託の健全な発展に資する役割を果たすことを期待します。</p>			
14	5. 適切な経営判断と投資信託ガバナンス	<p>いずれの態勢を取るかは、実務の実態に応じた適切な経営判断の問題であるが、投資信託業務全体への信頼を維持する見地から、委託会社は受託会社と協働し、この事務の執行態勢を構築し、適切な説明責任を果たしていくことが求められる。</p>	<p>(9) 海外の制度に関する誤解の懸念</p> <p>・海外における管理会社等（投資信託全体の責任を負う）に対する規制を参考にすると、<u>委託先の選定は経営判断としても、受益者保護の重要性に鑑み業務委託の責任、監督などの監視体制は規制化されています。</u></p>
15	5. 適切な経営	<p>投資信託の信頼性を確保する上では、投資信託業務を</p>	<p>(10) 投資信託のガバナンスのあり方に関する誤解の懸念</p>

<p>判断と投資信託 ガバナンス</p>	<p>担う主体のそれぞれの責任を明確化しつつ、内外の環境変化に応じて合理性・効率性を追求するとともに、堅固なガバナンスを確立していく取組みが不可欠である。基準価額の算定業務の責任を明確化し、公正性と効率性を追求するとともに、基準価額算定業務に対するモニタリングのあり方も一層明確化することは、投資信託のガバナンスを確立する課題の一環と考えられる。</p> <p>投資信託のガバナンスについては、グローバルな基準（IOSCOやUCITSなど）の見直しが行われ、また、オーストラリアやシンガポールなど各国で証券投資法人制度の見直しなどの動きが進んでいる。我が国においてもアジア地域ファンド・パスポート構想への参加を進めるなど、投資信託業務をグローバルな見地から考える機運が高まっている。</p> <p>これらの動きを念頭に、投資信託のガバナンスのあり方について、諸外国のベストプラクティスを参考に、更に検討を進めていくことが望まれる。</p>	<p>・欧米の投資信託のガバナンスの動向を踏まえると、(個人)投資家保護の観点から、UCITSでは管理会社の各事業者の監視に加え、投資信託財産の異動(受益権の設定・解約、基準価額の計算、分配等)に関して第三者による監視などより受益者保護強化に軸足を置いた規制が実施されています。本邦投資信託のグローバル化への対応としては、ベストプラクティスに基づく各事業者の自主的取組を志向するだけでなく、こうした海外の規制動向も踏まえ同等性確保も視野に検討することも必要と考えます。</p>
<p>14及び15に対する回答</p>		
<p>契約型投資信託のガバナンスについて、どのような実務上の方策や工夫があれば、投資家の信頼を得ることができるのか、諸外国のベストプラクティスも参考に、更に検討を進めることが望まれます。</p>		