

ファンドニュース

FSAP 最終報告書の公表



はじめに

国際通貨基金(IMF)は、2023 年から 2024 年にかけて金融セクター評価プログラム(Financial Sector Assessment Program:FSAP)を実施し、その協議結果をまとめた最終報告書を 2024 年 5 月に公表しました。

FSAP とは、IMF が加盟国の金融部門の安定性を評価するプログラムであり、金融危機の発生頻度と深刻さを最小限に抑えられるように支援することを目的としています。本プログラムでは、特に(1)システムリスク、(2)金融規制・監督の枠組み、(3)セーフティーネットおよび危機管理について評価しています。日本を含む主要国は 5 年に 1 度審査を受けており、今回は 2017 年以来の対日審査となりました。

今回のファンドニュースでは上記(2)金融規制・監督の枠組みのうち、投資ファンド(Investment funds)に関する評価に焦点を当て、IMF が認識した課題とそれに対する提言について解説します。

なお、詳細および原文については以下のリンク先をご参照ください。

[Japan: Financial Sector Assessment Program-Technical Note on Regulation and Supervision of Investment Funds](#)

最終報告書に関する概要

最終報告書では、日本の投資ファンドの規制・監督について、規制枠組み(Regulatory Framework)、監督(Supervision)、システム・リスク・モニタリング(Systemic risk monitoring)の観点から提言がされています。また、それぞれの提言事項に対する対応期間(即時:1年以内、短期:1~2年以内、中長期:3~5年以内)および対応当局など(金融庁:FSA、各財務局:LFBs、証券取引等監視委員会:SESC、投資信託協会:JITA)が明記されています。

(1) 規制枠組み(Regulatory Framework)の課題とその提言

① 流動性リスク管理態勢

近年、投資信託の流動性リスク管理に関する規定が強化されてきました。2018年2月のIOSCOによる集団的投資スキームの流動性リスク管理に関する提言を受けて、2020年6月には金融商品取引業などに関する内閣府令、投資信託および投資法人に関する法律施行規則、JITAの投資信託などの運用に関する規則などが改正され、2022年1月に施行されました。これに基づき、投資運用会社(Investment Management Business Operators)は、公募投資信託について資産の流動性分類およびストレステストなどに関する流動性リスク管理態勢を整備することが求められています。また、FSA、JITAおよび実務者の間では希釈化防止負担金(valuable anti-dilution levies)や流動性リスク管理ツールの導入について現在検討が行われています。

さらに、FSAはETF市場における流動性管理のアプローチを理解するためにETFのトッププロバイダーと継続的に連携しています。

IMFは、投資運用会社の流動性リスク管理態勢が近年強化されていると評価する一方、主に以下の2点について提言しています。

(i) FSAおよびJITAは、投資運用会社の流動性リスク管理態勢の整備状況に関する、投資運用会社によるストレステストがどのように実施されているか、また、ファンド調査(Fund Survey)で入手するデータから運用資産の流動性区分が適切に行われているかという観点でモニタリングするなど、業界に対して継続的に関与すべき…対応期間は即時(1年以内)

(ii) FSAは、ETF市場における権限ある市場参加者とマーケットメーカーの強固な取り決めを理解し、ストレス時を含めた投資ファンドセクターの円滑な機能を促進するために、ETFサービスプロバイダーと引き続き連携すべき…対応期間は中期(3~5年以内)^注

注:最終報告書の原文では該当提言に対する対応期間として“NT”と記載されていますが、最終報告書には“NT”に対するNoteがないことから、“MT(Medium Term (within 3-5 years))”の誤植と思慮し、上記のとおり対応期間を記載しています。

② MMF／MRFに対するモニタリング

MMF(Money Market Fund)の市場規模は小さく、そのほとんどがMRF(Money Reserve Fund)で構成されています。また、MMFおよびMRFは、個人投資家が証券取引の決済のために使用するファンドであり、昨今のマイナス金利の環境下においては、主に現金やコマーシャルペーパーに投資しています。

こうした背景を受けて、IMFは、今後MRF以外のMMFが導入された場合に備えて、FSAおよびJITAはMMF／MRF市場を積極的にモニタリングすべきと提言しています…対応期間は中期(3~5年以内)。

③新たな投資対象への投資に関する規制の枠組み

組合(Partnership)の運用資産の50%以上を有価証券に投資する場合、その組合持分の募集および勧誘は有価証券の運用(Management)と同様に、金融商品取引法(以下、金商法)の適用対象となります。一方で、有価証券以外の資産に投資する組合については、その組合持分の募集および勧誘は金商法の適用対象となる一方、有価証券以外の資産の運用は金商法の適用対象外となります。

現在、投資事業有限責任組合法(以下、有責法)では投資事業有限責任組合(LPS)が暗号資産に投資することは認められていませんが、今後有責法が改正¹され、暗号資産に投資するLPSが組成される可能性があります。

こうした背景を受けて、FSAは、新たな投資対象への投資に関する今後の展開を適切にモニタリングできるように、組合からの報告(Reporting)が現行の規制の適用対象となっているか確認すべきと最終報告書で提言されています…対応期間は中期(3~5年以内)。

(2)監督(Supervision)の課題とその提言

①当局および自主規制団体による監督体系の複雑さ

投資運用会社に対する監督権限は、FSA、LFBsおよび自主規制団体が有しており、原則として、FSAは投資信託委託会社、投資法人資産運用会社および告示で指定された投資運用会社を、LFBsは告示で指定された投資運用会社を除く投資一任運用会社、自己ファンド運用会社および適格機関投資家など特例業者を、JITAおよび日本投資顧問業協会(JIAA)はそれらに加入する投資運用会社をそれぞれ監督します。このように投資運用会社に対する当局や自主規制団体による監督体系は複雑ですが、当局同士が定期的に情報交換を行い、オフサイトモニタリングに活用するなどそれぞれの業務が重複しないようにしています。

こうした背景を受けて、IMFは、投資運用会社に対する監督を効果的に行うため、FSA、SESCおよびLFBsは継続して協力関係を強化し、FSAが当局間の調整機能を果たすために必要な人材を確保すべきと提言しています…対応期間は即時(1年以内)。

②ファンド調査の対象範囲および実施頻度の十分性

投資ファンドに関するリスクや業界トレンドを把握するために、FSAは全ての投資運用会社を対象とした新しい調査を開始しました。調査対象は純資産残高が500億円以上の投資ファンドで、2024年1月以降、投資運用会社は運用戦略(ヘッジファンドの場合)、地域別内訳、運用資産の種類、カウンターパーティリスク、レバレッジ、流動性リスク管理に関する情報をFSAに報告する必要があります。

これに対してIMFは、今後投資ファンドセクターをより適時にリスクや業界トレンドを把握するために、FSAは調査対象範囲の拡大および調査の実施頻度を検討すべきと提言しています…対応期間は短期(1~2年以内)。

③オンサイト・モニタリング・アプローチの強化

(i)大手の投資運用会社へのオンサイトモニタリングの強化

2020年以降、FSAは資産運用高度化プログレスレポート(以下、プログレスレポート)を公表してきました。プログレスレポートでは、主に国内大手11社の投資運用会社を対象として特定のエリアに関するデータや情報を収集し、各投資運用会社とのヒアリングを通じて資産運用業界の課題(例:ESG問題)を識別し、それらに対する提言がなされました。

しかし、最終報告書では、大手の投資運用会社に対して特定のエリアのオフサイトモニタリングだけではなく、本来オンサイトモニタリングで把握できるリスク管理態勢やガバナンス態勢などについても評価すべきであったと指摘されて

¹ 2024年2月に、LPSが取得および保有可能な資産に暗号資産を追加するために、有責法を一部改正する法律案を国会に提出しています。

おり、SESC は大手の投資運用会社に対してオンラインモニタリングを強化すべきと提言しています…対応期間は短期(1~2 年以内)。

(ii) 検査対象先の拡大

SESC は、オフサイトモニタリングや FSA との協議を通じて収集した情報に基づき、一定の基準²を満たす投資運用会社を検査対象先として選定しています。しかし、これらの基準の要素に対するウェイトではなく、リスクスコアを算出するアプローチも存在しないため、法令違反や投資家保護の観点から重大な問題が認められた金融商品取引業者などに対して SESC は検査を実施する傾向があります。また、資産運用業界の発展と比較して SESC はリソースを確保できていないことから、投資運用会社 422 社のうち平均して年間 5 社程度のみが検査の対象となっています。

これに対して、最終報告書では SESC の検査対象先を拡大することで、検査により獲得した知見から資産運用業界に対して新しい視点を提供できると指摘されており、新たな検査先選定基準として、新規に設立された投資運用会社が例示されています…対応期間は短期(1~2 年以内)。

(iii) 自主規制団体に対するオンライン検査

JITA や JIAA は FSA により監督されており、各自主規制団体は FSA と公式、非公式に情報交換を行っています。一方で、自主規制団体による投資運用会社に対する監督が十分機能していることを確認するため、最終報告書では SESC は自主規制団体に対してオンライン検査を実行すべきと提言しています…対応期間は短期(1~2 年以内)。

④ 投資運用会社と信託銀行との関係性

プログレスレポートでは、大手金融機関グループに属している投資運用会社が市場で高いシェアを占め、さまざまな場面でグループと顧客との間で利益相反の懸念が生じやすい状況にあることが指摘されています。この点、日本では、諸外国のように信託銀行は投資運用会社が属する金融機関グループから独立した企業である必要はありませんが、利益相反が生じないように、一定のセーフガードを設けることが期待されています。

これに対して、最終報告書では FSA および SESC はプログレスレポートの公表を通じて認識した利益相反管理態勢に関する課題についてフォローアップを行うとともに、必要に応じて信託銀行をモニタリングする過程で潜在的な懸念事項が調査されるように引き続き信託銀行を監督する FSA の銀行監督チームと連携すべきと提言しています…対応期間は即時(1 年以内)。

⑤ 当局の人材不足

最終報告書では、着実に成長している資産運用業界を監督する当局の人材が不足している点が指摘されています。当局に業界を十分に監督する人材を確保できない場合、監督アプローチが能動的ではなく受動的になり、明らかなコンプライアンス上の問題を抱える金融商品取引業者などに焦点を当てることとなり、その結果、資産運用業界における新しいリスクや脆弱性を見落とす可能性がある点についても言及されています…対応期間は短期(1~2 年以内)。

²(i) 営業収益の変化率、AUM の変化率、利益の変化率、(ii) 顧客属性、外部委託契約、関連当事者取引などのビジネスの特性、(iii) 監査の枠組み、(iv) 最終検査からの経過期間、(v) 苦情または事故報告書、(vi) 自主規制団体やその他の情報源からの事故報告など

(3)システムック・リスク・モニタリング(Systemic risk monitoring)の課題とその提言

FSA は日本の金融市場におけるシステムックリスクを認識、モニタリング、管理する責任を有しており、FSA のリスク分析部門であるリスク分析総括課が金融機関に共通するリスクの状況や傾向を横断的に調査、分析しています。また、近年では資産運用モニタリング室³とリスク分析総括課が連携し、資産運用業界に関する情報交換を行っており、上述のファンド調査を開始するなど、データ収集の取り組みについても改善しています。

こうした背景を受けて、IMF は、システムックリスク分析の枠組みに関して以下の 2 点を提言しています。

- (i) 資産運用モニタリング室とリスク分析総括課は、引き続きファンド調査で入手したデータについて、データの粒度や種類を検討し、新たに収集すべきデータがないかを検討すべき…対応期間は即時(1 年以内)
- (ii) システミックリスク分析の 1 つとして投資ファンドのストレステストを組み込むことを検討すべき…対応期間:中期(3 ~5 年以内)

提言から想定される影響

今回の FSAP の最終報告書における提言により、ファンド調査をはじめとする当局による投資ファンドに関するデータ収集が今後より活発になり、データに基づいて分析した結果を踏まえ、当局の検査および監督に活用される可能性が今までよりも高まると考えられます。すなわち、現在のファンド調査では一定程度の規模の投資ファンドのみが対象となっていますが、その調査対象や調査項目が今後拡大し、当局に投資ファンドに関するデータが蓄積することが想定されます。その結果、当局が収集したデータを流動性リスク管理におけるストレステストで活用することで、業界の新しい動向やリスクを適時に把握できるようになることが期待されます。

また、毎年 SESC から公表されている「証券モニタリング基本方針」では、証券モニタリングの進め方として、金融商品取引業者などに対してリスクの特定・評価を行い、リスクベースで検査対象先を選定する取り組みを継続的に行う旨が表明されています。一方で、各リスク要素に対してウェイト付けしてリスクスコアを算定するところまでには至っていない点が最終報告書で言及されています。そのため、今後当局が検査先を選定する過程では、データの収集範囲の拡大に加え、新しいリスク要素(例:金融商品取引業の新規登録から現在までの期間)などを考慮に入れるなど、SESC が新しいリスク評価手法を取り入れ、その結果、毎年限定的であった検査件数が今後増加する可能性も考えられます。

さらに、2020 年以降、プログレスレポートの作成および公表を通じて国内の大手投資運用会社に対するオフサイトモニタリングとして機能してきた一面があったものの、今後、オンサイトモニタリングの実施の必要性についても最終報告書で言及されています。国内の大手投資運用会社に対して実施されるオンサイトモニタリングの中で指摘された課題だけではなく、資産運用業界に対して共有すべき好事例も当局より公表されることが期待されます。

³ 金融庁監督局証券課に属し、主に投資運用業者、一部の投資助言・代理業者等の金融商品取引業者に対して監督を行う組織。

最後に

今回は、IMF が公表した FSAP の最終報告書のうち、投資ファンドに係る金融規制・監督の枠組みの課題とそれに対する提言を解説しました。今後の当局などの検査、監督に与える影響が少なからずあると考えられることから、毎年 SESC から公表される「証券モニタリング基本方針」や FSA から公表される「金融行政方針」、さらには各自主規制団体から公表される情報に注目する必要があると思われます。

PwC Japan 有限責任監査法人は、当局での業務経験を有するメンバーを中心に、資産運用業界に精通した専門チームが模擬検査、コンプライアンスや内部監査をサポートする業務など幅広くサービスを提供しています。こうしたメンバーによる知見や経験に基づいて資産運用会社のリスク評価分析を行うことで、よりリスクが高いエリアを特定し、リスクを低減させる方法などをご提案することが可能です。

なお、内容にご質問などございましたら、以下の問い合わせフォームからご連絡いただければと思います。文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

PwC Japan 有限責任監査法人
資産運用アシュアランス部
シニアマネージャー
溝 口 健 太

PwC Japan 有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部 お問い合わせフォーム

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwC Japan 有限責任監査法人、およびメンバーフーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2024 PricewaterhouseCoopers Japan LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.