

ファンドニュース

「投資信託の基準価額の受託者一者計算」について

2024年11月

はじめに

2023年12月14日に公表された資産運用立国実現プランにおける資産運用業の改革の中で、資産運用業への国内外からの新規参入と競争を促進する施策の一つとして、投資信託の基準価額に係る二重計算について、業界における計理処理の標準化等の取り組みや、監督指針等において各社が基準価額の訂正ルールを定める場合の留意点を規定すること等を通じ、一者計算の普及に向けた環境整備を行うことが示されました。

投資信託の基準価額は、投資者に対して信託財産の価値を表示するとともに、投資者間の公平性を保つ重要な役割を果たすものであり、その算出について、わが国においてはこれまで投資信託委託会社と受託銀行が基準価額の計算を日々二重を行い、計算結果を照合するという独自の慣行がとられてきました。

こうした二重の算出体制については、受益者保護及び公平性確保の観点でその有効性が認められると考えられる一方、計算の責任所在の不明確さや、受益者に対する追加的コストを生じさせている可能性、新規参入者の障壁となっている可能性などについて指摘があり、投資信託協会において、一者による算出体制への移行に向けて検討が重ねられ、今般2024年6月7日に「投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方」(以下、「考え方」)として取りまとめられました。また、基準価額の算出について受託者による一者計算への移行を容易にし、また、業界全体の業務効率化及び経済合理性、投資家／受益者保護の水準を向上・高度化させる観点から、基準価額の過誤発生時の対応(以下、「マテリアリティポリシー」)が、投資信託協会より「統一的な指針」として提示されました。さらに、金融庁により「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」が改正され、マテリアリティポリシーを定める場合には、適正な水準とする必要があることや投資家に対し開示する必要があることなどについて明記されました。

今回のファンドニュースでは考え方を整理するにあたって議論された内容を紹介するとともに、今後の方向性についての考察をお示します。

投資信託の基準価額の受託者一者計算を行う際の考え方の整理

考え方の整理にあたっては、投信委託会社のほか、信託銀行、販売会社、システムベンダー、監査法人が参加し、オブザーバーとして関係団体、金融庁の参加を得て、投資信託協会において合計10回の会合が開催され、さまざまな角度からの論点が議論されました。最終的に考え方を公表するにあたって議論となった主な論点と考え方における整理等を以下の表のとおりまとめました。

項目	論点	考え方における整理等
体制整備	<ul style="list-style-type: none">・ 基準価額の算出責任は委託会社にあるという法律上の建付けは変わらない中で、委託会社として受託者から入手した基準価額に関するデータをどのように投信委託会社の数値として受入れるか・ 日々の基準価額照合を実施しない中で、現行の二者計算と同様の品質をどのように担保するか	<ul style="list-style-type: none">・ 受託者一者計算を開始するにあたり取り決めるべき事項として、以下が示されている。<ul style="list-style-type: none">➢ 投資信託委託会社及び受託銀行双方の基準価額に係る義務及び責任の定義➢ 受託銀行が算出した基準価額を、投資信託委託会社が追加信託の受け入れ及び解約を行う際に用いた結果の責任は、投資信託委託会社の責任において判断されるべきこと➢ 受託銀行に起因する基準価額の過誤が発生した場合の、受託銀行が投資信託委託会社に補填する金額の取扱いについて基準価額の算出にあたり留意すべき事項として、計理処理、指図書の送付、組入資産の評価について、考え方方が示されている。
マテリアリティポリシーの策定	<ul style="list-style-type: none">・ 基準価額の過誤発生時の対応については、これまで各投資信託委託会社において、各社ごとのマテリアリティポリシーや社内規則等により、投資家／受益者保護の上で適切と考えられる対応が図られてきたが、統一的な指針はなく受益者に対する透明性がない。・ 諸外国、特に欧米等の個人の資産運用が発達した国（例えばルクセンブルクや英国）では法令により、また米国では業界慣行として、一定の閾値を統一的に適用した上で、基準価額の過誤発生時の対応として、それに係るコストも勘案し、当該閾値以下の場合には（一口当たりの額が）僅少な金額での個別投資家／受益者への補填を行わない取扱いが実施されている。	<ul style="list-style-type: none">・ 基準価額の過誤を認識した場合に果たすことが求められる事項について、適正な手続きにより、事前に社内規則を定めることが適切であるとされ、少なくとも以下の要素を規定することが望ましいとされている。<ul style="list-style-type: none">➢ 基準となる基準価額の過誤に係る閾値（一般的な基準として50bpsを例示）➢ 上記の閾値「を超える」基準価額の過誤の場合の対応➢ 上記の閾値「以下」の基準価額の過誤の場合の対応 <p>また、マテリアリティポリシーについては、その概要をウェブサイトへの掲載等を通じて開示することが望ましいとされている。</p>
受託銀行へのデューデリジェンス及び継続的なモニタリング	<ul style="list-style-type: none">・ 投信委託会社において基準価額を算出しないこととなることから、受託銀行に対するオペレーションの依存度が現行の二者計算と比較して大	<ul style="list-style-type: none">・ 受託銀行へのデューデリジェンス及び継続的なモニタリングとして、少なくとも以下の要素についてデューデリジェンス及び継続的なモニタリングを行うことが望ましいとされている。

	<p>きくなる</p> <ul style="list-style-type: none"> 基準価額は日々算出することが要求されており、算出の不能・遅延を防ぐためにより深度あるデューディエンス及びモニタリングが必要 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 繼続的な業務の遂行に懸念がないこと(とりわけ、基準価額算出業務の重要性に鑑み、業務遂行現場において自然災害やテロ、システム障害などが発生した場合の BCP が策定され、算出の不能・遅延の防止のために有効に機能することが認められること) ➤ 業務を確実に処理する能力があると認められること ➤ 基準価額の過誤発生時の情報提供など、投資信託委託会社において業務を適正に遂行するにあたり必要な情報が適時提供されること ➤ 内部管理に関する業務を適正に遂行するための体制が整備されていること
その他	<ul style="list-style-type: none"> ファンド監査への対応 	<ul style="list-style-type: none"> 投資信託に係る帳簿の作成・保存や、受託銀行が発行する純資産計算や情報システム統制などに関する内部統制保証報告書の発行頻度の増加や内容の拡充などを含むファンド監査への対応の検討が求められることが示されている。

今後の方針等に関する考察

現時点において、新規参入の運用会社を始めとしていくつかの資産運用会社において一者計算が導入され、また、一者計算への移行を検討中の資産運用会社もあると認識しています。

一者計算の導入にあたっては、関係者が多岐にわたり、コストベネフィットの分析を含め、一者計算の導入が真に顧客の利益に資するかの検討に時間を要しているものと考えられます。投資信託協会から考え方方が示され、マテリアリティポリシーに関する指針も示されたものの、一者計算の導入の要否の意思決定には関係者との調整を含め時間を要するものであり、すぐに導入に踏み切ることはハードルが高いと考えています。

一者計算の導入によるベネフィットとしては、投信計理システムを投資信託委託会社で有することが不要となることによる、システムコストの削減、投信委託会社において、日々の基準価額の算出が不要となることに伴うオペレーションコストの減少、日本の投信委託会社の競争力向上、新規参入の障壁が減少することにより、日本の資産運用業界の魅力が向上すること等があげられます。一方で、コストとして、投信委託会社において、受託者が計算した基準価格の適切性をモニタリングするための体制整備及びモニタリング等を実際に運用するためかかるコストや一者計算導入にあたり、増加する受託会社等における追加コストの検討が必要になってくるものと考えられます。また、二者計算を実施しないことにより、基準価額算出の品質を低下させないために、例えば必要に応じて以下ののような事項を検討することが考えられます。

- ・受託者における、基準価額算出部門とカストディ機能を有する部門の職務分離
- ・投信委託会社において、受託銀行から入手したデータをモニタリングする内部統制の構築

上記の検討にあたっては、投信委託会社と受託銀行において投資信託のオペレーションとしてどのような体制が望ましいかを検討し、全体最適を考えていく必要があると考えています。投信委託会社における運用ファンドのポートフォリオの内容(日々の投資商品の動き)、公募なのか私募なのか、投信委託会社における内部統制の構築にあたってシステム投資が必要となるか、受託銀行における一者計算への対応状況(上記にあげた職務及びシステムの分離を含む)等が検討要素として考えられます。

今後は上述したコストとベネフィットを当局、監査法人を含む資産運用業界全体として検討し、どのように実務に落とし込んでいくのが望ましいかを検討することが期待されます。資産運用業界としてコストベネフィットの検討の結果、一者計算への移行が顧客にとって望ましいと整理されることにより、導入が進んでいくものと考えます。

おわりに

金融庁から2024年8月に公表された金融行政方針においても、引き続き一者計算を推進していく旨が示されています。上記に記載のとおり、議論すべき内容は多岐にわたり、一者計算へ移行後も基準価額算出に関する品質を下げることなく、日々のオペレーションを運営していくことが必要となります。PwC Japan 有限責任監査法人においては、以下のような観点から基準価額計算に係るオペレーションの高度化のサポートを通じて、一者計算の導入を支援できればと考えております。

- ・一者計算に対応する資産運用会社における内部統制の構築(投資家／受益者保護、効率性の観点からの検討)
- ・マテリアリティポリシー等、オペレーション関連の規程策定・整備の支援
- ・外部委託先管理の高度化に関するサポート

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
ディレクター 若本裕介

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、起こされなかつ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、およびメンバーファーム、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.