

# 世界のファンド(含むMMF)流動性管理

米国の投信改革案も英国の資産運用制度改革案も

スウィング・プライシング！ 非上場株/VC・PE投資は流動性

管理と共に

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治 (kenji-matsuo@am.mufg.jp)  
窪田 真美 (mamii-kubota@am.mufg.jp)

※三菱UFJ国際投信がお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

## ●米国で投信改革案(スウィング・プライシング、ハード・クローズ、開示、分類変更)に協会等が反対！

2023年2月14日に米国投資信託協会/Investment Company Institute/ICIがホームページのトップに大きく「スウィング・プライシング義務化/Mandatory Swing Pricingは何百万人もの投資家に害を及ぼす。SEC/証券取引委員会の実行不可能で費用のかかる案は、ミューチュアルファンドに深刻な損害を与え、中流階級家計を標的にし、ファイナンシャル・ゴール/financial goals達成を困難にする。」と言うSEC案への反対声明を出し、現在までずっと出し続けている([https://www.ici.org/news-release/23-mandatory-swing-pricing-would-harm-millions-of-american-investors?utm\\_source=SocialMedia&utm\\_medium=LinkedIn&utm\\_campaign=SwingPricingPR](https://www.ici.org/news-release/23-mandatory-swing-pricing-would-harm-millions-of-american-investors?utm_source=SocialMedia&utm_medium=LinkedIn&utm_campaign=SwingPricingPR))。



POLICY PRIORITIES RESEARCH FUND OPERATIONS NEWS AND RESOURCES EVENTS ICI GLOBAL

### ICI: Mandatory Swing Pricing Would Harm Millions of American Investors

The SEC's unworkable and costly proposal would severely damage these funds, targeting middle-class Americans and making it harder for families to achieve their financial goals.

ICIのエリック・パン/Eric Pan プレジデント兼 CEO のSEC案への反対声明は後述するが、2022年11月2日にも同様の反対声明を出していた。2022年11月2日にSECが「オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理およびスウィング・プライシング; フォーム N-PX 報告/Open-End Fund Liquidity Programs and Swing Pricing; Form N-PORT Reporting」案を承認、2022年12月16日に官報/Federal Registerに掲載、2023年2月14日までのパブリックコメント/パブコメ受付期間が終わり、ICIは改めて反対声明を出した(2022年11月2日のSEC案とICIの反対声明は2023年1月

30日付日本版ISAの道その373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化でETFやインターバル・ファンドへ…」~ [https://www.am.mufg.jp/text/oshrase\\_230130\\_3.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_230130_3.pdf))。

SEC案への反対声明は証券業金融市場協会/Securities Industry and Financial Markets Association/SIFMAからも出ている(2023年2月14日付SIFMA反対声明~



<https://www.sifma.org/resources/submissions/open-end-fund-liquidity-risk-management-programs-and-swing-pricing-comments-on-proposal-to-mandate-swing-pricing-and-a-hard-close-sifma-am/>、SIFMAは日本

証券業協会と違い自主規制団体としての側面はない~2023年2月1日付東洋経済オンライン「金融庁と証券業界、仕組み債で生じた『不協和音』~

<https://toyokeizai.net/articles/-/619590>、2019年3月18日付日本版ISAの道その259「米国IFAから考える日本版IFAの道」~ [https://www.am.mufg.jp/text/oshrase\\_190318.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_190318.pdf)。

SECは2023年2月14日に締め切ったICIやSIFMA等からのコメントを検討、最終ルール発行前に修正する可能性はある。「今後18か月(2024年8月までに最終ルールとなる可能性が60%ある。SECのスウィング・プライシングの優先順位が高ければ、2023年7~12月に最終ルールとなるかもしれない。」(2023年2月23日付Bloomberg「Wall Street Firms

Fight SEC Push to Change Mutual-Fund Pricing」~ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-02-23/wall-street-firms-fight-sec-push-to-change-mutual-fund-pricing?leadSource=verify%20wall>)。

ICI や SIFMA 等が反対声明を出している 2022 年 11 月 2 日付 SEC 投信改革案/mutual fund reform proposal 「オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理およびスウィング・プライシング; フォーム N-PX 報告/Open-End Fund Liquidity Programs and Swing Pricing; Form N-PORT Reporting」案は下記の通り(MMF については後述※1、2023 年 1

月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化で ETF やインターバル・ファンドへ…」( [https://www.am.mufj.jp/text/oshirase\\_230130\\_3.pdf](https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230130_3.pdf) )。

- (1) **オープンエンド・ファンド(MMF および多くの ETF 以外)に「Highly Liquid Investments(通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず 3 営業日以内に現金化出来る資産)」の 10%以上維持(デリバティブ取引の証拠金・担保を除く)、毎日の流動性分類/daily liquidity classifications を要求する。**
- (2) **「Less Liquid Investments(通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず 7 暦日以内に売却や処分の約定が出来るものの現金化に 7 暦日超かかる資産)」と言う分類を無くし、それらの資産を「Illiquid investments(通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず 7 暦日以内に売却や処分の出来ない可能性がある資産 ・15%以下)」とする。** 主に「Less Liquid Investments」と分類されるレバレッジドローン(またはバンクローン)が「Illiquid investments」(15%以下)になるので、オープンエンド・ローン・ファンドは清算またはクローズドエンド・ファンド(インターバル・ファンドを含む)になる可能性が高い(2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化で ETF やインターバル・ファンドへ…」( [https://www.am.mufj.jp/text/oshirase\\_230130\\_3.pdf](https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230130_3.pdf) ) )。
- (3) **設定・解約をする投資家の基準価額に売買コスト等を転嫁するスウィング・プライシングを義務付ける /mandatory swing pricing。**
- (4) **(スウィング・プライシング実行の為に)“ハード・クローズ/hard close(決算手続の前倒し)”を要求する(設定・解約は基準価額算出時刻である米国東部標準時午後 4 時までに投信会社が受け付けた分とする)。** ハード・クローズは次頁および 2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化で ETF やインターバル・ファンドへ…」( [https://www.am.mufj.jp/text/oshirase\\_230130\\_3.pdf](https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230130_3.pdf) ) の p.6 を参照の事。
- (5) **フォーム N-PX 報告/Form N-PORT Reporting をする。**  
 ファンドの流動性とスウィング・プライシングの実行に関する透明性を促進する為、オープンエンドファンド(MMF 以外)、クローズドエンド・ファンド、ETF(ユニット・インベストメント・トラスト/Unit investment trusts/UITs として登録された ETF)は**フォーム N-PX 報告/Form N-PORT Reporting をして、流動性の分類とスウィング・プライシングの頻度・金額を月末から 30 日以内に SEC に月次報告書を提出、月末の 60 日後に公開する。**

2022年11月2日現在

| 米国SEC/証券取引委員会の投信流動性管理プログラム(1940年投資会社法 規則22e-4/Rule 22e-4、規則22c-1/rule 22c-1)  |   |  |  |
|---|---|--|--|
| 流動性分類/Classification of the Liquidity(4分類/Four Liquidity Categories) *少なくとも毎月見直す ~価格に大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数による分類が基本(アセットクラスによる分類も可)~  |   |  |  |
| Highly Liquid Investments   | Moderately Liquid Investments               | Less Liquid Investments<br>⇒(改正案では)右の Illiquid investments                               | Illiquid investments /売却が難しい投資   |
| 通常市場環境で価格に大きな影響を与えず <b>3営業日以内</b> に現金化出来る資産<br>* (改正案では)10%以上維持(デリバティブ取引の証拠金・担保を除く)<br>* 下限/Minimum(%)を設定、下限を下回った時の方針や処理を決定、下限を下回った時はファンド取締役会に報告  | 通常市場環境で価格に大きな影響を与えず現金化する事に3暦日超かかるが、7暦日以内の資産 | 通常市場環境で価格に大きな影響を与えず7暦日以内に売却や処分の約定が出来るものの現金化に7暦日超かかる資産<br>⇒(改正案では)右の Illiquid investments | 通常市場環境で価格に大きな影響を与えず7暦日以内に売却や処分の出来ない可能性がある資産<br>⇒(改正案では)現金化に7暦日超かかる資産<br>*15%以下 ⇒(改正案でも)15%以下<br>* 上限/Limitation(%)を設定<br>上限を上回った時はファンド取締役会に報告(方法も含め)、30日以内に解決しない場合はファンド取締役会が判断 |
| ・ミューチュアルファンド(除くMMF、除くETF)は不安定な市場環境/unstable market conditionsで「スウィング・プライシング/Swing Pricing」を選択出来る(2018年10月13日) ⇒(改正案では)義務付ける。設定・解約をする投資家の基準価額に売買コスト等を転嫁、既存投資家の希薄化/Dilutionを避ける(欧州では導入例も多い)。著しく影響を与える純流入・純流出の量 ~ Swing Threshold/閾値/しきい値/いき値 ~ になったらスウィング・プライシングとする事が出来る ⇒ (改正案では)しなければならない。純流入の場合はスウィング・ファクター/Swing Factor を加えて基準価額を引き上げ、純流出の場合はスウィング・ファクターを引いて基準価額を引き下げる。スウィング・ファクターは最大値である2%以下で決め開示する ⇒(改正案では)2%以下は撤廃。この閾値は毎年見直し、ファンド取締役会がその方針・手順を認可する必要がある。 |   |  |  |

※1: NAV/Net Asset Value...純資産総額で一株当り純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで基準価額を指す場合が多い。  
 ※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の換金に対して流動性が十分確保されているか)・・・2016年6月22日にFSB/金融安定理事会は欧米の規制当局に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規則の策定を検討する事を求めている。  
 (出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

冒頭のICIによるSEC案への反対声明は次の通り。ICIのプレジデント兼CEOであるエリック・パン氏は2023年2月14日に「スウィング・プライシングを



実行する為に必要となる“ハード・クローズ/hard close”案はミューチュアルファンドの(その日の基準価額での)設定・解約を米国東部午後4時/太平洋午後1時(基準価額算出時刻)までに投信会社が受け付けた分にするものだ。これは販売会社や運営管理機関などがNYでは(証券取引所等の大引け時刻)午後4時/太平洋午後1時よりかなり早い受付終了時間/cut-off timeを設け、西海岸では早い場合に朝7時にも受付終了時間を設ける必要が出て来る。投資家は市場時間で、その日の基準価額での設定・解約が出来なくなる。SECの言う『スウィング・プライシングで設定・解約をする投資家の基準価額に売買コスト等を転嫁、既存投資家の希薄化/dilutionを避ける』も、希薄化は通常1日当たり0.0数~0.数ベースポイント/basis points(=0.01%)しかなく、解約の多い時でも年当たり数ベースポイントである。この程度の希薄化は投資家リターンによりほぼ相殺される。フォームN-PX報告/Form N-PORT filersについては、かつてSECが略奪的な取引を助長する可能性と言った情報の公開が含まれており投資家に害を及ぼす。」(下線は当コラム筆者、2023年2月14日付Investment Company Institute「ICI

Mandatory Swing Pricing Would Harm Millions of American Investors」~ <https://www.ici.org/news-release/23-mandatory-swing-pricing-would-harm-millions-of-american-investors> )とっている。

ICIのパン氏は2011~2015年にSECの国際規制政策トップとしてFSBやIOSCO(後述)に参加した経験を持ち(2015~2019年はCFTC/商品先物取引委員会の国際規制政策ヘッド)、部下にベテラン・リサーチ・エキスパート(65歳前後)のシヨン・コリンズ/Sean Collins氏等40人超のリサーチ・スタッフ (<https://www.ici.org/ici-experts>)を抱え、「世界的に有名な調査・分析能力を持つ真のグローバル組織」となり(1961年にNational Association of Investment Companies/NAICからInvestment Company Institute/研究所へ改名~ <https://www.ici.org/ici-history>、英国はp.4下方参照)、SECの調査・分析の問題も指摘出来る(後述※1)。なお、ICIの理事会/Board of Governorsは投信会社取締役等60人近くの理事(<https://www.ici.org/about/ici/leadership/boe-list>)から毎年議長・副議長が選ばれ(再選可)、現議長(女性初)はステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズのイーシン・ハン/Yie-Hsin Hungプレジデント兼CEO、現副議長はJ.P.モルガン・アセット・マネジメントのジョージ・ガッチ/George Gatch CEOがボランティアで参加している。

投資信託協会/ICI以外のSEC案反対意見は次の通り。「SECの投信改革案に金融業界と投資家が強い反対をしている。チャールズ・シュワブ/Charles Schwabの社長であるリック・ウースター/Rick Wurster氏は『個人投資家によるミューチュアルファンド利用が大幅に減少する。(事実上)全ての退職制度参加者が当日基準価額ではなく翌日基準価額を受け取る事になる。』と言う。…(略)…。SIFMA/証券業金融市場協会のケン・ベンツェン/Kenneth Bentsenプレジデント兼CEOは『この案を撤回するか、正式に留保する事を強く要請する。』と言う。米国の消費者団体で構成される米消費者連盟/Consumer Federation of America/CFAのマイカ・ハウプトマン/Micah Hauptman氏は『スウィング・プライシングのハード・クローズ撤回を要請する。』と言う。」(下線は当コラム筆者、2023年2

月17日付InvestmentNews「Industry, investor advocates oppose key parts of SEC mutual fund reform」~ <https://www.investmentnews.com/industry-investor-advocates-oppose-key-parts-of-sec-mutual-fund-reform-234152> )、「PIMCOのCEOであるエマニュエル・ローマン/Emmanuel Roman氏は『SEC案は、ほとんど取引されない債券投資の主要な特性を正確に反映していない。』と言う。フィデリティ・インベストメンツ/Fidelity Investmentsの独立受託者/independent trusteesは『ハード・クローズ/hard close(決算手続の前倒し)案は、確定拠出年金加入者が午後4時までに注文を送信出来ず翌日の基準価額になるなどの可能性があるなど問題を引き起こす。この案により、ミューチュアルファンドから合同運用信託(下記\*)等、より制限の少ない金融プロダクトにシフトする可能性がある。』と言う。」(下線は当コラム筆者、2023年2月16日付Reuters「Fund industry says proposed U.S. SEC rules would harm retirement savers」~ <https://jp.reuters.com/article/usa-funds-sec/fund-industry-says-proposed-u-s-sec-rules-would-harm-retirement-savers-idUSL1N34U2VB> )。

\*合同運用信託/Collective Investment Trusts/CITsは退職制度が利用する非課税信託で1940年投資会社法の適用を受けない事から投信の様な詳細な情報開示手続きを必要とせず一般に投信よりコストが低い(2020年5月26日付日本版ISAの道その306「コロナ禍でも日米投信の命運を握る金融当局 SECの流動性管理でETF流入、ミューチュアルファンド、私募投信流出!!」~ [https://www.am.mufj.jp/text/oshirase\\_200526.pdf](https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_200526.pdf) )。

その他のSEC案についての意見およびSEC案が影響を与える投資信託への非上場株式組入れ等については2023年1月30日付日本版ISAの道その373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化でETFやインターバル・ファンドへ…」([https://www.am.mufj.jp/text/oshirase\\_230130\\_3.pdf](https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230130_3.pdf))を参照の事。

## ●英国の資産運用制度改革案

### ～株式型 ISA 限定アドバイザー、スウィング・プライシング、ダイレクト・ツー・ファンド～

米国で投信スウィング・プライシングなど流動性リスク管理強化に投信協会等が強く反対する中、英国では **2023 年 2 月 20 日に英金融監督当局の FCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構が「英国の資産運用制度改革/UK regime for asset management」のディスカッション・ペーパー/Discussion Paper/DP(\*)を公表した** (<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-seeks-views-updating-asset-management-regulation>、<https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp23-2.pdf>)。英国は EU 離脱で独自に規則を策定出来るが、国際基準を堅持する姿勢を明確にしている。 **2023 年 5 月 22 日まで意見募集、2023 年後半にフィードバック・ステートメント、コンサルテーション・ペーパー/Consultation Paper/CP(\*)の一部を出す見込み。**

\*ディスカッション・ペーパー/Discussion Paper/DP は規制案策定の前で行う会話もしくは議論の意見募集で、コンサルテーション・ペーパー/Consultation Paper/CP は規制案策定後に行う意見募集で意見を検討後にポリシー・ステートメント/Policy Statements/PS となり、そこに規制の最終案が含まれる (<https://www.fca.org.uk/what-we-publish>)。

主要な部分が下記で、ここにもスウィング・プライシングのルールや他の反希薄化メカニズムの明確化がある。

#### (1) **株式型 ISA 限定アドバイザー/コア・インベストメント・アドバイス/シンプリファイ・アドバイス**



・2022 年 11 月 30 日にコア・インベストメント・アドバイス制度(\*)を公表、2023 年 2 月 28 日までコンサルティング中/We are consulting on a regime for core investment advice.

・主流の投資プロダクト投資をする大衆投資家をシンプリファイ・アドバイス/simplified advice(\*)で支援する制度。詳細は 2023 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道 その 374「投資信託への非上場株式組入れと認定アドバイザーが新しい資本主義の残る課題！ 英国の(日本の NISA が手本とする)株式型 ISA 限定アドバイザーはプロダクトガバナンス遵守!!」([https://www.am.mufc.jp/text/oshirase\\_230213\\_2.pdf](https://www.am.mufc.jp/text/oshirase_230213_2.pdf))を参照。

#### (2) **スウィング・プライシングのルールや他の反希薄化メカニズムの明確化**

・流動性管理の補強で投資家をより保護し、コストを適切にして、全ての投資家が公正に扱われる様にする。

・IOSCO(イオスコ)/International Organization of Securities Commissions/証券監督者国際機構は「**英国は 2018 年 2 月 1 日付集団投資スキームの流動性リスク管理に関する提言/Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes に完全に一致。**」と言うが、さらに補強出来る。

・希薄化調整/dilution adjustments に関する「**スウィング・プライシング/swing pricing(\*)**」のルールや他の**反希薄化メカニズム/other anti-dilution mechanisms**をより明確化する。これでファンド・マネージャーは希薄化に対処出来ると考える。現状、**資産運用会社には間違っ使用、先行者利益/first mover advantage**などで**投資家に害を及ぼす例もあった**(後述する英国のバンガードの例の可能性あり)。

・現在 AIF/オルタナティブ投資ファンド(EU 登録の基本プロ投資家向けファンド)から流動性ディスクロージャー/disclosures of the liquidity を出させているが、UCITS/ユーシッツ(EU 登録の個人投資家向けファンド)にも適用(\*)。

\*英国のスウィング・プライシング…2020 年 6 月 22 日付日本版 ISA の道 その 309「日本版資産運用業高度化の道」([https://www.am.mufc.jp/text/oshirase\\_200622.pdf](https://www.am.mufc.jp/text/oshirase_200622.pdf))および 2016 年 7 月 25 日付日本版 ISA の道 その 150「英国の EU 離脱ショックで英国不動産ファンドに解約停止が続出」([https://www.am.mufc.jp/text/oshirase\\_160725.pdf](https://www.am.mufc.jp/text/oshirase_160725.pdf))、AIF と UCITS…2021 年 3 月 22 日付日本版 ISA の道 その 330「『欧州資産運用業界最新動向』日本の金融庁『重要情報シート』が参考にする欧州の『PRIIPs KID』は欧州の投信協会やアナリスト協会等の反対を押し切り来年 2022 年から?」([https://www.am.mufc.jp/text/oshirase\\_210322\\_2.pdf](https://www.am.mufc.jp/text/oshirase_210322_2.pdf))。

#### (3) **ダイレクト・ツー・ファンド/DIRECT2FUND/D2F」モデルの検討**

投信協会である投資協会/Investment Association/IA(\*)の 2022 年 3 月 30 日付「ダイレクト・ツー・ファンド/DIRECT2FUND/D2F」モデルで、投資家資金を資産運用会社/Authorised Fund Manager/AFM の運営する IAC/Issue & Cancellations bank account とする口座で直接取引する事を検討する (<https://www.theia.org/fundoperations/D2F>)。

\*IA の CEO である **クリス・カミング/Chris Cumming** 氏は 2016 年まで「**英国金融業界の最も強力・最も顕著なロビイスト**」とも言われる

**TheCityUK** の CEO で、それ以前は英金融監督当局の FCA/金融行為規制機構および FCO/外務・英連邦省(2020 年 9 月から DFID/国



際開発省と統合されて FCO/外務・英連邦・開発省)のメンバー。前頁の米国 ICI と同様、理事会があり、現在の議長は J.P.モルガン・アセット・マネジメントの

CEO、副議長はリーガル&ジェネラル・インベストメント・マネジメント/Legal & General Investment Management の CEO である (<https://www.theia.org/about-us/board>)。



流動性リスク管理強化の世界的潮流を示すものとして、2022年11月16日に



IOSCO(イオスコ)/International Organization of Securities Commissions/証券監督

者国際機構が公表した「流動性リスク管理に関する提言の課題調査/Thematic Review on Liquidity Risk

Management Recommendation」最終報告書/Final Reportがある( <https://www.iosco.org/library/pubdoos/pdf/IOSCOFPD721.pdf>、日本の金融庁はリリース文の和訳を

2023年1月10日にホームページ掲載～ <https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20230110-1/20230110-1.html> )。IOSCOは2018年2月1日に「集団投資スキームの流動性リスク管理に関する提言/Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes」最終報告書と「オープンエンド・ファンドの流動性リスク管理に関する好事例/Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration」最終報告書を公表( <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS486.pdf> )、流動性管理ツール/Liquidity Management Tool/LMTとしてスウィング・プライシングを挙げている。



また、2022年12月14日にFSB/Financial Stability Board/金融安定理事会(G20サミット/

金融・世界経済に関する首脳会合の声明・合意・要請を受け、IOSCO等に各国・地域の当局に遵守させるが「オープンエンド・ファンドの流動性管理フレームワーク強化/strengthening the liquidity management framework for open-ended funds」を提案、

「オープンエンド・ファンド流動性ミスマッチに関する2017年勧告の有効性評価/Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds」を公表し

た( <https://www.fsb.org/2022/12/fsb-proposes-strengthening-the-liquidity-management-framework-for-open-ended-funds/>、日本の金融庁は2023年2月26日現在まだ取り上げていない様である～ <https://www.fsa.go.jp/inter/fsf/index.html> )。

FSBは2017年1月12日に「資産運用業の活動から生じる構造的な脆弱性に対応する政策提言(日本の金融庁和訳)/Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities」を出し

( <https://www.fsb.org/2017/01/policy-recommendations-to-address-structural-vulnerabilities-from-asset-management-activities/> )、そこで流動性管理ツールとしてスウィング・プライシングを挙げている(日本の金融庁はリリース文の和訳を2017年1月13日にホームページ掲載～ <https://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20170113-1.html> )。

下記図表 1.は2022年12月14日付FSB「オープンエンド・ファンド流動性ミスマッチに関する2017年勧告の有効性評価」にあった「主要国の流動性管理ツールの**対応可**」で、次頁図表 2.は「主要国の流動性管理ツールの**使用**」である。

1. 主要国のオープンエンド・ファンド流動性管理ツールの**対応可/Availability** of LMTs(Liquidity Management Tools) for OEFs(Open-End Funds) \*MMFを除く(MMFは別途流動性管理ツールがある) 2022年12月14日現在  
 ◎…全ファンド可/Yes for all、○…一部ファンド可/Yes for some、△…代替ツール 制度可/Alternative、×…全ファンド不可/Not for any、---…情報無し/no information.

|    | 国名<br>/Jurisdictions  | 解約制限<br>/Redemption gates<br>*例えば、月次で純資産総額の2%、四半期で純資産総額の5%を超える解約請求があった際、その比率内で比例配分して解約を認める。 | 解約停止<br>/Suspension of redemptions | 解約手数料または<br>その他解約制限<br>の強制<br>/Imposition of redemption fees or other redemption restrictions | サイドポケット<br>/Side pockets<br>*Illiquid investments/売却が難しい投資を別の口座で管理、設定・解約はその他の流動性の高い資産の口座で基準価額を出して対応。 | スウィング・<br>プライシング<br>/Swing pricing | 売却が難しい投資の<br>制限<br>/Limits on investments in illiquid assets | 流動性バッファ<br>/Liquidity buffers<br>*純資産総額の一定割合の現金または高い流動性の資産を保有させる事。 | 集中の制限<br>/Limits on asset concentration | 償還年限の制限<br>/Restrictions on maturity of portfolio assets |
|----|-----------------------|---|------------------------------------|---|--|------------------------------------|--|--|---|--|
| 1  | 日本<br>/Japan          | ◎   | ◎                                  | ◎   | ×  | ×                                  | ◎  | ×  | ◎                                       | ×  |
| 2  | 米国<br>/US             | ×   | ◎                                  | ◎   | ○  | ○                                  | ◎  | ◎  | ◎                                       | ◎  |
| 3  | 英国<br>/UK             | △   | ◎                                  | ○   | ×  | ○                                  | ○  | △  | ○                                       | —  |
| 4  | フランス<br>/France       | ◎   | ◎                                  | ◎   | ◎  | ◎                                  | ○  | ×  | ◎                                       | ×  |
| 5  | ドイツ<br>/Germany       | ◎   | ◎                                  | ◎   | ×  | ○                                  | △  | ◎  | ◎                                       | ×  |
| 6  | イタリア<br>/Italy        | △   | ◎                                  | ◎   | △  | △                                  | ◎  | △  | ◎                                       | ×  |
| 7  | スイス<br>/Switzerland   | ◎   | ◎                                  | ◎   | ◎  | ◎                                  | ◎  | △  | ◎                                       | △  |
| 8  | カナダ<br>/Canada        | ×   | ◎                                  | ◎   | ×  | ×                                  | ◎  | —  | ◎                                       | ×  |
| 9  | オーストラリア<br>/Australia | ○   | ○                                  | ○   | ○  | ○                                  | ○  | △  | △                                       | ×  |
| 10 | 中国<br>/China          | ◎   | ◎                                  | ○   | ○  | ○                                  | ◎  | ◎  | ○                                       | ○  |
| 11 | 香港<br>/Hong Kong      | ◎   | ◎                                  | ◎   | ◎  | ◎                                  | ◎  | ◎  | ◎                                       | ◎  |
| 12 | シンガポール<br>/Singapore  | ◎   | ◎                                  | ◎   | ◎  | ◎                                  | ○  | ×  | ◎                                       | ◎  |
| 13 | 韓国<br>/Korea          | ×   | ◎                                  | ×   | ◎  | ×                                  | ◎  | ×  | ○                                       | ×  |

(出所: 2022年12月14日付FSB/Financial Stability Board/金融安定理事会「Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds」)

|    | 国名<br>/Jurisdictions  | 解約制限<br>/Redemption gates<br>*例えば、月次で純資産総額の2%、四半期で純資産総額の5%を超える解約請求があった際、その比率内で比例配分して解約を認める。 | 解約停止<br>/Suspension of redemptions | 解約手数料または<br>その他解約制限<br>の強制<br>/Imposition of redemption fees or other redemption restrictions | サイドポケット<br>/Side pockets<br>*Illiquid investments/売却が難しい投資を別の口座で管理、設定・解約はその他の流動性の高い資産の口座で基準価額を出して対応。 | スウィング・プライシング<br>/Swing pricing | 売却が難しい投資の制限<br>/Limits on investments in illiquid assets | 流動性バッファー<br>/Liquidity buffers<br>*純資産総額の一部割合の現金または高い流動性の資産を保有させる事。 | 集中の制限<br>/Limits on asset concentration | 償還年限の制限<br>/Restrictions on maturity of portfolio assets |
|----|-----------------------|---|------------------------------------|---|--|--------------------------------|--|---|---|--|
| 1  | 日本<br>/Japan          | -   | ◎                                  | ◎   | -  | -                              | ◎  | -   | ◎                                       | -  |
| 2  | 米国<br>/US             | ×   | ○                                  | ○   | ○  | ×                              | ○  | ○   | ○                                       | -  |
| 3  | 英国<br>/UK             | ○   | ◎                                  | ○   | ×  | ○                              | ○  | ◎   | ○                                       | -  |
| 4  | フランス<br>/France       | ◎   | ◎                                  | ◎   | ◎  | ◎                              | ○  | -   | -                                       | -  |
| 5  | ドイツ<br>/Germany       | ×   | ◎                                  | ◎   | -  | ×                              | ◎  | ◎   | ◎                                       | -  |
| 6  | イタリア<br>/Italy        | ○   | ×                                  | ◎   | ○  | -                              | ◎  | ◎   | ◎                                       | -  |
| 7  | スイス<br>/Switzerland   | ○   | ◎                                  | ◎   | ×  | ○                              | ◎  | ◎   | ◎                                       | ◎  |
| 8  | カナダ<br>/Canada        | -   | ○                                  | ○   | -  | -                              | ◎  | -   | ◎                                       | ◎  |
| 9  | オーストラリア<br>/Australia | ○   | ○                                  | ○   | -  | ○                              | -  | -   | -                                       | -  |
| 10 | 中国<br>/China          | ◎   | ×                                  | ○   | ×  | ×                              | ◎  | ◎   | ◎                                       | ○  |
| 11 | 香港<br>/Hong Kong      | ○   | ○                                  | ○   | ○  | ○                              | ◎  | ◎   | ◎                                       | ◎  |
| 12 | シンガポール<br>/Singapore  | ◎   | ◎                                  | ◎   | ◎  | ◎                              | ○  | -   | ◎                                       | ○  |
| 13 | 韓国<br>/Korea          | -   | ◎                                  | -   | ◎  | -                              | ◎  | ×   | ○                                       | ×  |

(出所: 2022年12月14日付FSB/Financial Stability Board/金融安定理事会「Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds」)

上記の「1. 主要国のオープンエンド・ファンド流動性管理ツールの**対応可**」と「2. 主要国のオープンエンド・ファンド流動性管理ツールの**使用**」の違いを説明する。例えば、米国のスウィング・プライシングについて「**対応可**」は「○…一部ファンド可/Yes for some」で、「**使用**」は「×…全ファンド不可/Not for any」となっている。これは「**米国では2016年からスウィング・プライシングが可能なのに一度も実行されてこなかった大きな理由として米国の設定・解約の注文時刻の問題がある。**」の通りである(2023年1月30日付日本版ISAの道 その373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化でETFやインターバル・ファンドへ…」~ [https://www.am.mufj.jp/text/oshirase\\_230130\\_3.pdf](https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_230130_3.pdf))。

英国(やオーストラリア)のスウィング・プライシングについて「**対応可**」も「**使用**」も「○…一部ファンド可」となっている。ただ、**英国のバンガードは2019年7月にインデックス・ファンドの「FTSE Developed Europe ex-UK Equity Index Fund」と「FTSE UK Equity Income Index Fund」で、フル・スウィング・プライシングをパーシャル・スウィング・プライシングにした/In July 2019, Vanguard moved from full to partial swing pricing. Partial**ことでリターンに影響を与え、**2020年1月のバリュー・アセスメント・レポート/Assessment of value reportで「価値を提供しているがアクションまたはモニタリングが必要」に評価を下げた事がある**(先述した2023年2月20日付FCA「UK regime for asset management」DP参照、なお、バリュー・アセスメント・レポートはかつてVFM/Value for Moneyレポートと言われていたもので今はAOV/Assessment of valueレポートもしくはバリュー・アセスメント・レポートと呼ぶもの~2020年1月2日付英Vanguard「Assessment of value report January 2020」~2020年6月22日付日本版ISAの道 その309「日本版資産運用業高度化の道~日本の金融庁が参考にする英国VFM(AOV)評価と欧州MiFID IIプロダクトガバナンス規制の概要と影響・課題」~ [https://www.am.mufj.jp/text/oshirase\\_200622.pdf](https://www.am.mufj.jp/text/oshirase_200622.pdf))。

フランス(やシンガポール)は「**対応可**」も「**使用**」も「◎…全ファンド可」。この中、**米国(やドイツや中国)が現在「対応可」(○…一部ファンド可)であるスウィング・プライシングを「使用」(○…一部ファンド可、さらには◎…全ファンド可)とするのは自然とも言える。**

ドイツについては「**ルクセンブルク籍ファンドに加えて、英国、アイルランド、フランス、オランダ、最近ではドイツでもスウィング・プライシングを使う/In addition to the Luxembourg-based funds, funds based in the U.K., Ireland, France, Netherlands, and recently Germany use swing pricing.**」(下線は当コラム筆者、2021年8月3日付Brookings「What is swing pricing?」~ <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2021/08/03/what-is-swing-pricing/>)、中国については「**中国(中国証券投資基金業協会/Asset Management Association of China/AMAC)は先行者利益/first mover advantageを防ぐ為に対処可の流動性管理ツール(解約手数料やスウィング・プライシングなど反希薄化ツールを含む)のガイダンス。**」(2022年12月14日付FSB「Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds」<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141222.pdf>)と報じられている。

そして、**日本はカナダや韓国と同じくスウィング・プライシングは「全ファンド不可」**だ。投信の流動性管理は非上場株/VC・PE投資のみならず、日本の追加型公募投信などオープンエンド・ファンドからETF等へのシフトをもたらす可能性が高くなるなど、投信業界全体として極めて重要な事である(2020年5月26日付日本版ISAの道その306「コロナ禍でも日米投信の命運を握る金融当局 SECの流動性管理でETF流入、ミューチュアルファンド、私募投信流出」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200526.pdf>)。特に今、日本では政府の「**新しい資本主義**」も手伝い、欧米と同様、非上場株/VC・PE投資が進められている(2023年1月30日付日本版ISAの道その373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化でETFやインターバル・ファンドへ」～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.230130\\_3.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.230130_3.pdf)、2021年8月30日付日本版ISAの道その340「投資ビッグバン! 欧米で長期のVC・PE投資信託を設定(活用)、未公開企業の成長を促して、個人(年金)へ高リターンを提供へ」～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.210830\\_2.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.210830_2.pdf))。

ここはぜひ、日本でも、官民一体となり、世界の投信やその流動性管理ツール等しっかり調査・分析し、欧米同様、より健全な流動性管理と共に非上場株/VC・PE投資を進める事を期待したい。それが投信のさらなる拡大につながり、非上場株/VC・PE投資の拡大にもつながり、日本政府の「**新しい資本主義**」の成功につながると思われる。

※1: 米国、欧州、世界のマネー・マーケット・ファンド(MMF)のスウィング・プライシング等強靱性向上政策…



2021年12月15日にSEC/証券取引委員会は「マネー・マーケット・ファンド(MMF)改革/Money Market Fund Reforms(1940年投資会社法ルール2a-7/Rule 2a-7改正)」案を公表した(<https://www.sec.gov/news/press-release/2021-258>)。 **日次流動性/Daily Liquidityを10%以上から25%以上へ、週次流動性/Weekly Liquidityを30%以上から50%へ引き上げる事、そして、機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsが解約超過となった場合にスウィング・ファクターによって基準価額を調整するスウィング・プライシング/swing pricingを義務付ける。** 2022年2月8日に官報/Federal Registerを掲載(<https://www.federalregister.gov/documents/2022/02/08/2021-27532/money-market-fund-reforms>)、スウィング・プライシングについては施行日/effective date後12か月後となる遵守日/Compliance Date、それ以外は6か月後の遵守日となった(施行日はこの2022年2月8日付ルール案/Proposed ruleの官報に出ておらず、今後出る可能性がある最終ルール Final ruleの官報に出る)。

2023年2月27日現在

米国のMMF/マネー・マーケット・ファンド改革(信用及び平均満期等に関するものは除く)

| 流動性分類/liquidity categories(3分類/Three—Liquidity Buckets)<br>～基準価額/NAVに大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数～ | 1日  | 1週間   | 7暦日起  |
|--|---|---|---|
|  | 週次流動性/Weekly Liquidity<br>30%以上 ⇒(改正案では)50%以上<br><br>日次流動性/Daily Liquidity<br>10%以上 ⇒(改正案では)25%以上<br><br>*日次流動性の資産は、①現金、②国債、③1日以内に現金になる有価証券 | 週次流動性/Weekly Liquidity<br>30%以上 ⇒(改正案では)50%以上<br><br>*週次流動性の資産は、①現金、②国債、③満期まで残存60日以内の<br>その他政府証券、④1週間以内に現金になる有価証券 | 非流動性証券/Illiquid Securities<br>(通常の運用で、7日以内に売却や処分等の出来ない可能性がある資産)<br>5%以下 |

●2014年7月23日承認、2016年10月14日施行の「マネー・マーケット・ファンド(MMF)改革/Money Market Fund Reforms(1940年投資会社法ルール2a-7/Rule 2a-7改正)」。  
 ●2021年12月15日公表改正案は2022年2月8日に官報/Federal Register掲載(<https://www.federalregister.gov/documents/2022/02/08/2021-27532/money-market-fund-reforms>)、スウィング・プライシングについては施行日/effective date後12か月後となる遵守日/Compliance Date、それ以外は6か月後の遵守日となった(施行日はこの2022年2月8日付ルール案/Proposed ruleの官報に出ておらず、今後出る可能性がある最終ルールFinal ruleの官報に出る)。

・機関投資家向けプライムMMF(意味は後述)は安定的NAV(※1、1口=1<sup>ドル</sup>)から変動NAV(小数点4桁)への変更が義務付けられた。  
 ・個人向けMMF及び機関投資家向けガバメントMMFは対象外(\*安定的NAVのまま)。  
 ・ガバメントMMFは現金、政府証券、政府証券もしくは現金を担保とするレボ等にポートフォリオの99.5%(\*従来80%)以上を投資するMMF。プライムMMFは民間企業が発行する高格付けのコマーシャルペーパー/CPや譲渡性預金/CDで運用するMMF。  
 ・免税(地方債)MMFは個人投資家向けMMFに合致すれば変動NAVに移行する必要はない。  
 ・プライムMMF(\*機関投資家向けと個人投資家向け)で市場混乱時等に週次流動性が30%未満となった場合、最大2%の信託財産留保額/Liquidity Fees徴収、もしくは、過去90日間で10営業日以内の解約一時停止/Redemption GatesをMMF取締役がMMFにとって最善の利益の場合にのみ可能とする(\*30%以上で自動的に不可となる)。プライムMMFで週次流動性が10%未満となった場合、1%(最大2%)の信託財産留保額/Liquidity Feesを徴収。⇒(改正案では)機関投資家向けプライムMMF/institutional prime fundsと機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market fundsが解約超過となった場合にスウィング・ファクターによって基準価額を調整するスウィング・プライシング/swing pricingを義務付ける。

※1: NAV/Net Asset Value…純資産総額で一株当たり純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで基準価額を指す場合が多い。  
 ※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の換金に対して流動性が十分確保されているか)…2016年6月22日にFISB/金融安定理事会は欧米の規制当局に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規則の策定を検討する事を求めている。

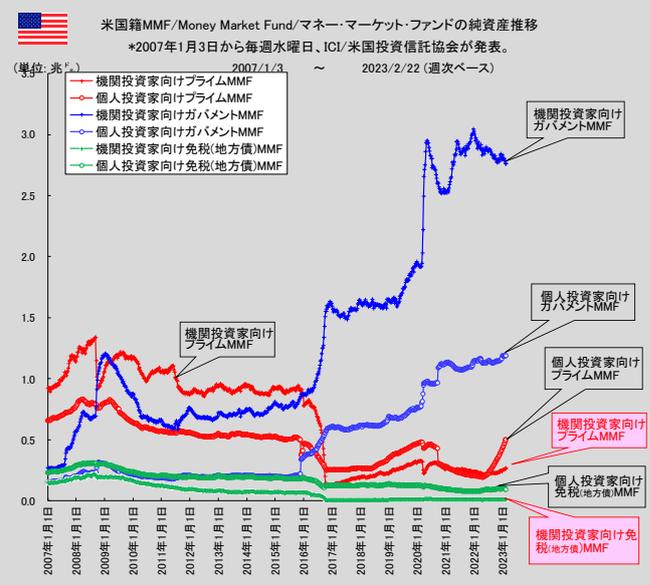
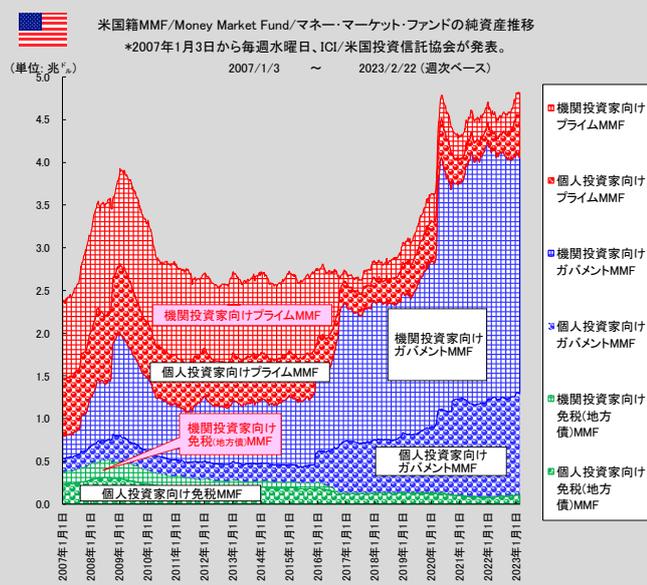
(出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

ただ、「スウィング・プライシングを巡ってはブラックロック/BlackRock やフェデレーテッド・ヘルメス/Federated Hermes などの企業が、短期社債を保有し、機関投資家の需要に応じている業界の一角を破壊しかねない」と警告」(2021年12月15日付 WSJ「SEC Floats Rules to Shore Up Money Markets, Curb Insider Trading」～ <https://www.wsj.com/articles/sec-floats-money-market-fund-rules-to-deter-investor-runs-11639579017>)

があり、2022年4月11日までのパブリックコメント/パブコメで、(他の投信会社と同様)投資信託協会/Investment Company Institute/ICI のプレジデント兼 CEO であるエリック・パン/Eric Pan 氏が SEC に強い反対意見を出した。2022年8月2日にパン氏は「SEC は機関投資家向けプライム MMF/prime institutional money market funds にスウィング・プライシングを義務付けたいと考えている。SEC が気付いていない(もしくは述べられていない)事としてスウィング・プライシングがプライム MMF をおかくして投資家に不利益をもたらす/swing pricing would cut off prime money market funds at the knees。SEC 幹部は欧州でスウィング・プライシングが適切に使われている様な事を言っているが、欧州の MMF はスウィング・プライシングを使っていない /European MMFs do not use swing pricing。欧州では MMF にスウィング・プライシングを使う規制も無いし、MMF での自発的なスウィング・プライシング使用も無い/There is neither a regulatory mandate to use swing pricing for MMFs in Europe, nor do any European MMFs voluntarily use swing pricing。世界のどこにも MMF のスウィング・プライシングを知らない/we're unaware of swing-pricing for MMFs being used anywhere in the world。」(下線は当コラム筆者、2022年8月2日付 Investment Company Institute「Fact Checking SEC Statements on Money Market Fund Reform」～ <https://www.ici.org/viewpoints/22-view-ecip-mmfs>)

と、SEC の間違いを指摘、スウィング・プライシング採用を強く牽制した。「米国では2016年からオープンエンド・ファンド(除く MMF)でスウィング・プライシングが可能なのに一度も実行されてこなかった大きな理由として米国の設定・解約の注文時刻の問題がある。」(2023年1月30日付日本版 ISA の道 その373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン 米国では流動性リスク管理規制強化でETFやインターバル・ファンドへ…」～ [https://www.am.mufg.jp/text/oshrase\\_230130\\_3.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_230130_3.pdf)) もあり、SEC のマネー・マーケット・ファンド(MMF)改革施行は難しくなっている。

なお、米国でスウィング・プライシング対象となる予定の機関投資家向けプライム MMF/institutional prime funds と機関投資家向け免税(地方債)MMF/institutional tax-exempt money market funds は2014年7月23日承認、2016年10月14日施行の米国 MMF 改革により、既に大きく減少している。



前回(2014年7月23日承認、2016年10月14日施行)の米国 MMF 改革については2016年11月14日付日本版 ISA の道 その163「トランプ大統領誕生による金融規制への影響～ドッド・フランク法(中核のボルカー・ルール)、グラス・ステイーガル法、MMF 規制改革、労働省(DOL)フィデューシャリー・ルールはどうなる?」( [https://www.am.mufg.jp/text/oshrase\\_161114.pdf](https://www.am.mufg.jp/text/oshrase_161114.pdf) ) を参照の事。

世界の MMF のスウィング・プライシング等強靱性向上政策については、FSB/Financial Stability Board/金融安定理事会(G20 サミット/金融・世界経済に関する首脳会合の声明・合意・要請を受け、IOSCO/証券監督者国際機構等々に各国・地域の当局に遵守させる)が 2021 年 6 月 30 日に公表した「マネー・マーケット・ファンド(MMF)の強靱性向上のための政策提案/Policy proposals to enhance money market fund resilience」がある(<https://www.fsb.org/2021/06/policy-proposals-to-enhance-money-market-fund-resilience-consultation-report/>、日本の金融庁は 2021 年 7 月 2 日に取り上げ～<https://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20210702.html>)。その後、FSB は 2021 年 10 月 11 日に「マネー・マーケット・ファンド(MMF)の強靱性向上のための政策提案/Policy proposals to enhance money market fund resilience」最終報告書/Final Report を公表(<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R111021-2.pdf>、日本の金融庁は 2021 年 10 月 15 日に報告書の和訳も含め取り上げ～<https://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20211015/20211015.html>)、2023 年末までのストックテイクをする事となっている(ストックテイク/Stocktake…世界全体の進捗状況を定期的に確認、各国がそれぞれの取組を強化する情報提供をする)。

この 2021 年 10 月 11 日の FSB「マネー・マーケット・ファンド(MMF)の強靱性向上のための政策提案」最終報告書の中に「MMF の強靱性を高める為の代表的なオプション/Representative policy options」として、「スウィング・プライシング、ミニマム・バランス・アット・リスク/Minimum balance at risk/MBR(解約請求の一部繰り延べ)、資本バッファー/Capital buffer(損失を吸収し一定の資金を保持)、規制上の閾値と手数料や解約制限との関係解消/Removal of ties between regulatory thresholds and imposition of fees and gates、安定的基準価額(1口=1円等)の停止/Removal of stable NAV、適格資産の限定/Limits on eligible assets(資産のより多くの部分を短期流動性のある商品に投資)、新たな流動性要件とエスカレーション手続き/Additional liquidity requirements and escalation procedures(1週間で現金になる有価証券に加え、2週間で現金になる有価証券を一定量保有、閾値超過時に強度の強くない措置から順に実施など)」と、スウィング・プライシングが挙げられてはいる。

以 上

三菱 UFJ 国際投信【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー：  
「各年… <https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」、  
「2013年2月1日付日本版ISAの道 その1から一気に見る/検索する…  
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」。

三菱 UFJ 国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 企画グループ  
松尾 健治( [kenji-matsuo@am.mufg.jp](mailto:kenji-matsuo@am.mufg.jp) )、  
窪田 真美( [mami1-kubota@am.mufg.jp](mailto:mami1-kubota@am.mufg.jp) )。

#### 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の筆者の見解です。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会