



英当局、不動産投信の流動性管理について意見を募集

英国の金融行為監督機構（FCA）は2月、不動産など非流動性資産に投資するオープンエンド型投信の流動性管理を改善するために新たな規制やガイドラインが必要か議論を喚起するためのディスカッション・ペーパー（DP）を公表した。

FCAがDPを発表した背景には、昨年6月のEU離脱国民投票後、オープンエンド型の不動産ファンドで解約請求が急増し、6本のファンド（運用残高合計146億ポンド）が相次いで解約中止を余儀なくされFCAも対応に奔走したことがある。その結果、日次で投資家の解約に応じているファンドが非流動資産に投資するのは適当なのか、と問題意識を高めていた。

今回のDPでは、FCAは特定の提案は行わず、いくつかの論点を挙げて関係者に意見を求めている。

興味深い論点としてはまず、非流動資産に投資するファンドの取引機会の問題がある。FCAは、「流動性を管理しやすくする」という観点からは「日次」のような高頻度で投資家の取引請求に応じるのを規制で禁止すべきかもしれないが、これまで市場混乱を乗り切ってきた経験を考えると一律禁止には疑問もあると論じた。さらに、英国で多くの不動産ファンドが日次で投資家の取引請求に応じている背景には、販売チャネルである一部のプラットフォームが日次での取引をファンドを取り扱う条件としていることも影響し

ているのではないかと示唆した。

もう一つの興味深い論点は、規制当局がファンドの解約中止などの対応にどれだけ直接介入すべきか、という問題である。昨年不動産ファンドの解約請求が急増した際、FCAは、当局が介入して一律に解約中止を求めるのは適当ではないと判断し、個々のファンドに判断を任せた。これに対しDPでは、ファンドマネジャーが「他社に先駆けて解約停止すれば評判が悪化するので当局に判断してもらいたい」と考えることにも理解を示した。

今回のDPで、FCAは、オープンエンド型ファンドの非流動性資産保有をすべて禁止したりすることで現行規制を根本的に見直すのではなく、どうすればさまざまな手段を使いながら流動性管理の改善を図れるかに議論の重点を置く姿勢を明確にした。ファンドマネジャーはすでに多様な流動性管理の手段が与えられ、いつ、どのように用いるかについても大きな裁量を持っているが、そうしたツールの望ましい使い方については明確なコンセンサスがなないものも多い。FCAは昨年の経験も踏まえて、実践的な規制やガイドラインの導入が有効な処方箋になり得ると考えているようだ。

FCAでは、本年5月まで関係者のコメントを求めている。その後、2017年中に対応策を公表し、必要があれば規制やガイドラインを提案することを予定している。