

参考資料

平成 24 年 5 月 11 日

販売・勧誘時等のリスク等についての情報提供に関する欧州の取組み①

- UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) (注1)に関する EU 指令 (*Directive*) においては、
- ① 各ファンドの収益額(分配金込)の過去一定期間の変動率を標準偏差により計測(運用手法に応じて計測方法を補正)。
 - ② 計測された変動率の値を、7段階に区分けされたリスク階級に当てはめ、当該リスク階級を KII (*Key Investors Information*) (注2)に表示。
 - ③ 変動率は継続して計測し、一定期間にわたり現在のリスク階級から外れた場合には KII の表示を修正。

(注1) UCITS とは、公衆から調達した資本を、リスク分散の原則に基づき、一定の譲渡可能証券その他の流動資産に投資することを唯一の目的とし、かつ、投資家の要求により、ファンド資産を用いて持分の買戻し、償還等を行う事業体を意味する (UCITS Directive Article 1(2))。

(注2) KII とは、運用会社 (Investment Company) に作成が義務づけられている、投資家にとっての重要情報を記載した短い文書。契約締結前情報の一部をなす (UCITS Directive Article 78、79)



<基本的に標準偏差により計測>

$$\sigma = \sqrt{\frac{m}{T-1} \sum_{i=1}^T (r_i - \bar{r})^2}$$

where r_i are measured over T non overlapping periods of the duration of $1/m$ years, and

$$\bar{r} = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^T r_i$$

Risk & Reward Profile



- ▶ This indicator is based on historical data and may not be a reliable indication of the future risk profile of the fund.
- ▶ The risk category shown is not a target or a guarantee and may change over time.
- ▶ The lowest category does not mean risk free.
- ▶ The risk indicator for this fund is set as one because:
 - Investments are subject to interest rate fluctuations which may affect both the amount paid to the fund by the issuer and value of a Fund.

※ 上記が適用される商品には、別途 UCITS に対するリスク規制等が課されることに留意。

販売・勧誘時等のリスク等についての情報提供に関する欧州の取組み②

ボラティリティの計測手法

(標準的手法)
過去5年分の収益額のデータ(原則週次)を用いて標準偏差を算定。

$$\text{volatility} = \sigma_f = \sqrt{\frac{m}{T-1} \sum_{i=1}^T (r_{f,t} - \bar{r}_f)^2} \quad \bar{r}_f = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^T r_{f,t}$$

(特殊なファンドへの適用)
ファンドの類型ごとに以下の計算方法を規定。

ファンドの類型	計算方法(例)
Market Funds (市場の一定のセグメントの変動を反映することを投資方針として運用されるファンド)	収益額の利用可能な過去データを用いてボラティリティを計算。当該データが利用可能でなければ、当該ファンドに類するポートフォリオでのシミュレーションにより収益額を算出するか、ベンチマーク等のデータを用いて、利用不可能期間のデータを補足の上、上記標準的手法を適用。
Absolute Return Funds (一定のリスク上限の枠内で、ポートフォリオのアセットクラスへの配分を市況等に応じて変動させる投資方針を有するファンド)	①実際の収益額の過去データに基づくボラティリティと、②当該ファンドについて設定されたリスク上限値に応じた算出されたボラティリティのうち最大のもの。 過去データの利用可能性に制限がある場合は、ファンドのリスク上限値より算出したボラティリティを利用。
Total Return Funds (株と債券の双方など異なる種類の資産に柔軟に投資し、一定の収益額を達成することを目指す投資方針を有するファンド)	①実際の収益額の過去データに基づくボラティリティと、②計算時点でのファンドの資産構成を基にした収益額データに基づくボラティリティ、③当該ファンドのリスク上限値より算出したボラティリティのうち最大のもの。
Life Cycle Funds (ファンドに含まれる資産を、予め定めるルールに従って株式等リスクの高い商品から債券等リスクが限定的な商品に継続的に変更していく投資方針を有するファンド)	ファンドが目標とする組入資産の構成に変更がなければ過去の収益額データを用いて計算する。変更がある場合や、当該データが利用可能でない場合は、当該ファンドに類するポートフォリオやベンチマーク等のデータを用いて計算する。
Structured Funds (金融商品・金融指標・参照ポートフォリオの価格変動等に応じ、一定の計算式に従って支払が行われるファンド)	当該ファンドの満期時における想定最大損失額(信頼水準99%のVaR)をシミュレーションにより算定し、これに対応するボラティリティを算定する。

リスク階級の決定

ボラティリティを年率に換算し、以下の表に従って決定する。

階級	ボラティリティ(年率)	
1	0%以上	0.5%未満
2	0.5%以上	2%未満
3	2%以上	5%未満
4	5%以上	10%未満
5	10%以上	15%未満
6	15%以上	25%未満
7	25%以上	

リスク階級の修正

週次(又は月次)の基準時点におけるボラティリティの階級が、過去4ヶ月間にわたって変更された場合、リスク階級を修正する。

※過去4ヶ月の間の数値に、異なる複数の階級のものが含まれる場合、過半数を占める階級に変更される。

投資家への開示(ESRの交付・修正)

投資信託以外の金融商品でのリスクに関する情報提供の工夫の一例

金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針Ⅳ-3-3-2(6)

通貨オプション取引・金利スワップ取引等を行う店頭デリバティブ取引業者の説明責任に係る留意事項

……店頭デリバティブ取引業者が、例えば通貨オプション取引・金利スワップ取引等の店頭デリバティブ取引を行うときは、以下のような点に留意しているか。

(注)金融商品取引業者が、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債・投資信託の販売を行う場合についても、準じた取扱いとしているかどうか留意するものとする。

① 当該店頭デリバティブ取引の商品内容やリスクについて、例えば、以下のような点を含め、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付する等の方法により、適切かつ十分な説明をしているか。

イ. 店頭デリバティブ取引の対象となる金融指標等の水準等(必要に応じてボラティリティの水準を含む。)に関する最悪のシナリオ(過去のストレス時のデータ等合理的な前提を踏まえたもの。)を想定した想定最大損失額について、前提と異なる状況になればさらに損失が拡大する可能性があることも含め、顧客が理解できるように説明しているか。

(参考) 日本証券業協会「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」(平成 22 年 12 月 13 日)

「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」であるかどうかの判断基準を公表(以下日証協の HP 掲載資料より一部抜粋)。

No	商品例					商品タイプ	主なスキーム	リスクの種類と大きさ	「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」であるか否か
	償還		クーポン						
	償還(形態・通貨・額)が確定している※1	払込通貨と同通貨で償還する	クーポンの(通貨・額)が確定している※2	払込通貨と同通貨で支払われる	クーポンが0又は極めてそれに近い水準にならない				
5	○	○	×	○	×	払込通貨で100%償還する。クーポンが金利や為替等の金融指標等の変動により大きく変動する	[リバースフローター型、CMSフローター型、パワークーポン型、ダイレクトクーポン型、snowball型、コリドー型、デジタルクーポン型、リースト型] 円債、同外債、同逆デュアル債	償還時：なし 中途売却時：クーポンに組み込まれた仕組みにより、大きく価格変動する可能性がある	◎複雑な仕組債である。
5-2	○	○	×	×	×				

UCITS におけるデリバティブリスク規制・分散投資規制の詳細

☞ UCITS として認められるためには、少なくとも UCITS Directive Chapter VII の定める以下の「UCITS の投資方針に関する義務」を遵守する必要がある。

Chapter VII Obligations concerning the Investment Policies of UCITS

- | | |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ● Article 49 (UCITSの投資単位) ● Article 50 (投資対象資産の範囲、及び、その他の資産への投資制限) ● Article 51 (リスクの測定・監視・管理義務) ● Article 52 (カウンターパーティリスクの分散義務) | <ul style="list-style-type: none"> ● Article 53 (Article 52の分散義務の緩和措置) ● Article 54 (同上) ● Article 55 (他の集団投資スキーム持分の組込制限) ● Article 56 (同一発行体の有価証券の取得制限) ● Article 57 (転換権行使の場合の例外等) |
|--|---|

デリバティブリスク規制

UCITSガイドラインの定めるデリバティブリスク制限の手法

●ファンドの運用手法に応じたリスク制限が課される。

手法の区分	主な適用場面	制限内容
Commitment Approach	エキゾチック・デリバティブの組込等の複雑な運用をしない場合	想定元本ベースでエクスポージャーを算定し、これが純資産総額を超えないようにする。
Relative VaR Approach	参照ポートフォリオが固定的な場合	デリバティブを考慮した実際のポートフォリオ全体の想定最大損失額 (VaR) が、(デリバティブ取引の影響を除去した) 参照ポートフォリオの想定最大損失額 (VaR) の2倍を超えないようにする。
Absolute VaR Approach	参照ポートフォリオが変動的な場合	ポートフォリオ全体の想定最大損失額 (VaR) がファンドの純資産総額の20%を超えないようにする。

●店頭デリバティブ取引に限らず、他の金融商品に組み込まれたデリバティブや、担保取引・レポ取引・有価証券貸借取引等も計算に含める。

●各計算方法は、目論見書やアニュアルレポートで投資家に対して開示。

カウンターパーティリスクの制限

●OTCデリバティブ取引の各カウンターパーティに対するリスク・エクスポージャーは資産の5% (相手方が一定の銀行の場合は10%) 以下でなければならない。

●担保の受け入れにより、カウンターパーティへのエクスポージャーを低減することが可能。

分散投資規制

投資対象とする事業体の分散

- 同一事業体の譲渡可能証券又は短期金融資産への投資は原則としてファンドの資産の5%以下。
 - ※ 同一グループ内の法人は同一事業体とみなされるが、加盟国は、同一グループ内の法人の発行する譲渡可能証券及び短期金融資産への投資を合計でファンドの資産の20%以下とする緩和措置を実施することが可能。
 - ※ また、加盟国の裁量により、上限値5%を以下のように引き上げることが可能。(a)上限を10%にまで引き上げることが可能。但し、この場合であっても、5%を超えるエクスポージャーが合計して総資産の40%を越えてはならない。(b) 国・地方政府・国際機関等により発行又は保証されているものは、上限を35%にまで引き上げることが可能。(c) 銀行の発行する債券で一定の条件を満たせば、上限を25%にまで引き上げることが可能。但し、こうした債券への総エクスポージャーは80%を越えてはならない。
 - ※ 例外的に、(1) インデックス連動型投資信託の場合には、加盟国の裁量により、上限値を20%まで引き上げ可能。また、(2) 支配的な銘柄が存在するような例外的な市場状況においては、当該一銘柄に限り35%まで引き上げ可能。
- 同一事業体への預金はファンドの資産の20%以下。
- 同一事業体に対し、以下の合計はファンドの資産の20%以下。
 - (a)譲渡可能証券又は短期金融資産への投資、(b)預金、(c)OTCデリバティブ取引に基づくエクスポージャー

投資対象とするファンドの分散

- 同一UCITSその他の集団投資スキーム持分への投資はファンドの資産の10%以下。但し、加盟国の裁量により上限を20%にまで引上げ可能。
- UCITS以外の集団投資スキーム持分への投資は合計でファンドの資産の30%以下。

同一の発行体の有価証券の取得割合制限

- 同一の発行体につき、以下の割合を超える有価証券の取得は原則として禁止
 - (a)同一発行体の無議決権株式の10%超、(b)同一発行体の債券の10%超、(c)同一のUCITSその他の集団投資スキーム持分の25%超
 - (d)同一の発行体の短期金融資産の10%超

(参考)

DIRECTIVE 2009/65/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)

CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS

外国投資信託に対する規制①

外国投資信託の定義……「外国において外国の法令に基づいて設定された信託で、投資信託に類するもの」(投信法 2 条 22 項)。

外国投資法人の定義……「外国の法令に準拠して設立された法人たる社団又は権利能力のない社団で、投資証券又は投資法人債券に類する証券を発行するもの」(投信法 2 条 23 項)。

外国投資信託に関する投信法に基づく届出等

- 外国投資信託の国内への持込を行う場合、国内投資信託と同様に当局に届け出る必要(投信法 58 条)
- 当該届出後、当局への約款変更届出義務や受益者への運用報告書の交付義務等が発生(投信法 59 条)

(注)外国投資法人については当局への届出義務、変更届出義務等のみ(投信法 220 条、221 条、222 条)

日証協「外国証券の取引に関する規則」に基づく選別基準

国内リテール販売向けの外国投資信託受益証券として販売を行うための要件は原則として以下の通り。

1 設立国に関する要件(同規則 15 条 1 号)

①投資信託制度についての法令の整備、②開示に関する法令等の整備、③監督官庁の存在、及び、④送受金の可否。

2 選別基準(同規則 15 条 2 号、16 条)

外国投資信託受益証券の選別基準として下記の項目を規定。

①最低純資産額 (1 億円以上)、②銀行等への保管委託、③国内代理人の指定、④裁判管轄権 (我が国への帰属)、⑤代行金融商品取引業者等の国内設置、⑥空売りの制限 (純資産額以下に制限)、⑦借入れの制限 (純資産額の 10%以下が原則)、⑧同一発行会社の株式の 50%超取得の制限、⑨価格の透明性の確保、⑩不適切取引 (利益相反取引等) の禁止、⑪経営者の変更制限 (当局、投資者又は受託者の承諾等を条件)、⑫買取方法の明確性 (投資者による売戻し確保)、⑬投資者及び当局に対する証券内容の開示、⑭独立監査人による監査

※ クローズド・エンド型外国投資信託受益証券と外国 ETF については、国内外の規制市場で取引されているものに限って勧誘可能(同規則 7 条)。

※ 国内投資信託に外国投資信託証券を組み込む場合についても、投信協会「投資信託等の運用に関する規則に関する細則」が上記選別基準に類する制限を規定。

外国投資信託に対する規制②

外国投資信託に関する金商法等に基づく開示等

- 外国投資信託の受益証券を国内において募集又は売出しをする場合

⇒国内投資信託と同様、有価証券届出書の提出(金商法 5 条 5 項(同条 1 項の準用))、目論見書の作成・交付が必要(金商法 13 条、15 条)

⇒その後、有価証券報告書等の継続開示義務(金商法 24 条 5 項(同条 1 項の準用))

(注) 但し、指定外国金融商品取引所に上場されている外国ETFで、売買価格や取引所規則に基づく公表情報をインターネット等で容易に取得可能である場合には、有価証券届出書等の提出は不要(金商法 4 条 1 項 4 号)。
上記に代えて外国証券情報の投資者への提供・公表義務あり(金商法 27 条の 32 の 2)。

裁判所による外国投資信託に関する行為の禁止・停止命令

- 「裁判所は、外国投資信託の受益証券の募集の取扱い等につき…投資者の損害の拡大を防止する緊急の必要があると認めるときは、内閣総理大臣の申立てにより、その行為を現に行い、又は行おうとする者に対し、その行為の禁止又は停止を命ずることができる。」(投信法 60 条 1 項)

※ 外国投資信託の直接持込み又は国内投資信託への組込みの理由として以下が指摘される。

- ・ 現在我が国内で普及している投資信託管理システムでは円建ての投資信託しか扱えず、外国通貨建ての投資信託を組成する場合には外国籍にならざるを得ない。
- ・ 我が国では投資信託の基準価額は毎営業日ごとに計算する必要があるが、海外のファンドは必ずしもそういう訳でもない。こうしたファンドに投資する投資信託の場合には外国投資信託の形態を採用せざるを得ない。
- ・ 我が国よりファンド運営に関係する専門業者等が普及しておりファンド組成が短期間でできる。

外国投資信託に対する規制③（欧米における外国投資信託の扱い）

	外国投資信託を国内で販売する際の規制（持込規制）	国内投資信託が外国投資信託に投資する際の規制（組込規制）
米 国	<ul style="list-style-type: none"> ◆ SEC に登録されていない有価証券の米国居住者への直接の売付け制限 ◆ 米国でリテール販売を行う投資会社については、原則として SEC への登録義務があり、1940 年投資会社法の規制に服する。 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 以下の取得割合を超える他の投資会社（外国籍投資会社を含む。被取得会社）への投資は原則として禁止されている。 <ol style="list-style-type: none"> (1) 被取得会社の発行済有議決権株式の 3% 超 (2) 被取得会社の発行する証券で、投資会社（取得会社）の総資産価額の 5% 超相当 (3) 被取得会社及び他の投資会社の発行する証券の合計で、投資会社（取得会社）の総資産価額の 10% 超相当
欧 州	<ul style="list-style-type: none"> ◆ UCITS としての要件を充たさない外国投資信託は、欧州各国を横断しての販売は認められない。 ◆ UCITS として認められるためには、UCITS 指令の定める分散投資規制やデリバティブリスク制限等を遵守する必要がある。 <p>※ 持込規制の詳細は加盟国によって異なる。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ◆ UCITS が、UCITS 以外の集団投資スキーム持分に投資する場合、原則として、以下の条件を充たす必要あり。 <ol style="list-style-type: none"> (1) 欧州と同レベルの監督に従う旨を規定する法令に基づき許認可を付与され、当局間の協力関係が確保されていること (2) 受益者保護レベルが UCITS と同等であること (3) 半期及び年次の営業報告の実施 (4) 当該ファンドにおいて、他の UCITS・他の集団投資スキームへの投資が、合計で当該ファンドの資産の 10% 以下に制限されていること ◆ UCITS 以外の集団投資スキーム持分への投資は合計でファンドの資産の 30% 以下。

(参考) i) Clifford Kirsch(2002) *Mutual Fund Regulation*, ii) *Investment Company Act of 1940*, iii) *DIRECTIVE 2009/65/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)*