



# 事務局説明資料

平成24年10月26日

## (WG検討事項)

- トータルリターン把握のための定期的通知制度の導入
- 有価証券届出書及び有価証券報告書の提出の見直し
- 複雑化・複合化するリスクへの対応
  - 運用財産の内容についての制限(一定の種類のリスクに対する規制)《第9回WGからの継続検討事項》
  - 販売・勧誘時等のリスク等についての情報提供《第9回WGからの継続検討事項》



# 1 トータルリターン把握のための 定期的通知制度の導入

## 中間論点整理

- 現在、受益者は、各期の投資信託に係る分配金等が記載された取引残高報告書を証券会社等から交付されているが、投資信託購入時点から現在までの投資期間全体における分配金の額は自ら計算する必要がある。適切な投資判断のための環境を整える観点から、受益者が自分の保有する投資信託に係る投資期間全体の累積分配金を含む累積損益を把握しやすくすることは重要である。そのため、一定期間の累積損益(トータルリターン)が受益者に通知される仕組みにつき、引き続き検討を行うべきである。また、実際に負担した信託報酬の総額はそもそも通知されておらず、こういった負担額についても受益者が把握できるような取組みが重要である。
- 上記の検討に先立ち、事務局において、当該仕組みを制度として位置付けるのか、どのようなシステム上の対応が必要か等について実務家と議論すべきである。

## 基本的な考え方

### 【各社の状況】

- 既にトータルリターンを計算している販売会社も多いが、他方、トータルリターンの計算システムを備えていない販売会社もある。
- 計算結果については、定期的に定型の様式で通知している販売会社も多いが、問い合わせの都度、個別に回答を行っている会社もある。

(日証協の「投資信託法制の見直し等に関する検討ワーキング・グループ」資料を参照)

各社の状況も踏まえ、以下の方向で制度の実施を図ることとしてはどうか。

- ① 具体的な通知事項等(例:計算方法、対象範囲、通知方法)を実務的な検討を通じ整理(注1)。
- ② 販売会社(注2)のシステム対応等に必要となる準備期間も踏まえ、制度内容の公表後、実施までには一定の期間が必要。
- ③ 制度の実施後に販売された投資信託を対象としつつ、実施時点で既に販売済みの投資信託についても可能な範囲で実施。

(注1) 制度化されたレベルを超える事項の通知を販売会社が個別に行うことは妨げない。

(注2) 販売会社としては、証券会社や銀行のほかにも様々な形態があるため、それらの販売会社でも対応可能な制度とする必要。

## 具体的な事項①（イメージ）

### ○ 計算方法

例えば、以下のような計算方法が考えられるが、計算の仕方や基準を一律化することをどう考えるか。

「（計算時点の評価金額＋累計受取分配金額＋累計換金金額）－累計買付金額」

（注）具体的には、以下の点などにも留意する必要があるのではないか。

- ・ 既に上記とは異なる一定の計算方法でトータルリターン計算、通知を行っている販売会社の取扱い
- ・ 個別の計算要素の取扱い（例：計算時点の評価金額を基準価額とするか、解約価額とするか）

### ○ 対象範囲（商品）

全ての公募投資信託（公募外国投資信託も含む）を対象としつつ、一定の商品については例外を認めることとしてはどうか。

（注）例外を認めるものについては、例えば以下のような商品が考えられるか。

- ・ MRFやMMFなどの日々決算型の投資信託
- ・ ETF（上場投資信託）

## 具体的な事項②（イメージ）

### ○ 対象範囲（投資家、計算期間）

個人投資家を対象としつつ、過去のどの時点まで遡ってトータルリターンを計算するかについては、実務面を踏まえた上で検討を行うこととしてはどうか。

### ○ 通知方法

以下のいずれかの方法により行うことを選択できることとしてはどうか。

- ① 書面の交付（郵送による送付等）
- ② 電子メールによる送信
- ③ ホームページの顧客専用画面上での表示

（注）③の場合、当該方法で行うことを事前に投資家に対し、確実に周知を図ることが必要ではないか。また、販売量が少なく、システムの整備等が困難な販売会社の場合は、事前に投資家に対して確実に周知することを条件にした上で、④投資家からの個別照会に対する回答による対応を容認することもあり得るか。

投資家が自らの投資の状態を明確に把握できるような仕組みにすることを目的に、販売会社の状況も踏まえつつ、制度の実施までに実務的にさらに検討する必要あり。




## 2 有価証券届出書及び有価証券 報告書の提出の見直し



## 中間論点整理の記述

- 投資信託の公募を行う者は、金融商品取引法上、有価証券届出書の提出が義務付けられ、その後、運用報告書の他に、有価証券報告書の提出が義務付けられる。
- 運用報告書と有価証券報告書は、その目的及び性格等の違いが存在すること等から、単純に統合することは困難ではないかと考えられるが、投資信託の継続募集を行う場合に一年ごとに提出することとされている有価証券届出書と有価証券報告書については、基本的に重複となっていることから、現状のまま両方の書類を継続的に提出する必要があるかどうかについて検討することが考えられる。



有価証券届出書及び有価証券報告書それぞれの役割に留意しつつ、近年の電子的技術の進展も踏まえて、法定開示のコストを適正化するとともに、一般投資家にも理解しやすい開示とする必要がないか  
⇒有価証券届出書と有価証券報告書の双方の見直しが考えられる

# 検討の方向性及び留意点

## 【有価証券届出書の見直し】

- オープン・エンド型投資信託の有価証券届出書と有価証券報告書の記載事項の重複を解消する。方法として、例えば、以下の案が考えられるのではないかと。
  - A案：組込方式又は参照方式案（11頁）
  - B案：みなし有価証券届出書制度案（13頁）
- 加えて、有価証券届出書の開示項目について見直しの検討も考えられる。
  - 中間論点整理の他の見直し事項を踏まえて、開示項目の見直しを検討。

## 【有価証券報告書の見直し】

- 複数のファンド間で生じていた委託会社情報の記載重複を解消するため、有価証券報告書の報告書代替書面制度（金商法24条14項）の利用を柔軟化する方向で検討してはどうか。例えば、以下のとおり、「委託会社情報を記載した書面」を有価証券報告書の報告書代替書面として利用することが考えられる。
  - 認定金融商品取引業協会である投資信託協会の規則において、委託会社情報の作成・公表を義務付けし、当該情報を報告書代替書面として利用。
  - 利用例の乏しい報告書代替書面制度について、利用に際して不都合な点がないか検討。

検討の方向性

留意点

- 参照方式案(A案)を採用する場合、周知性要件の基準設定や請求目論見書の内容が簡潔になる点等について検討が必要となる。
- みなし有価証券届出書制度案(B案)を採用する場合、その適用要件、開示書類の訂正方法等について検討が必要となる。

- 報告書代替書面は「法令又は金融商品取引所の規則(これに類するものとして内閣府令で定めるもの)に基づき作成されたもの」に限り認めている。  
⇒報告書代替書面として認める範囲を、金融商品取引業協会の規則に基づき作成された書面まで広げる必要がある。

## 【有価証券届出書の見直し】

### A案：組込方式又は参照方式案

#### 検討の方向性

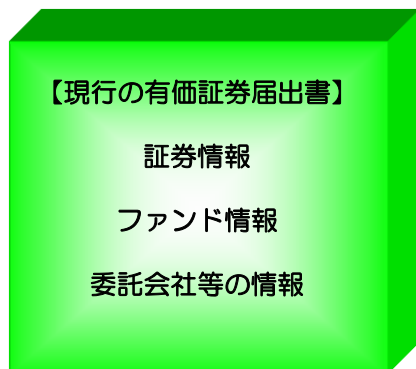
- 投資信託受益証券の周知性等に着目し、有価証券届出書について組込方式又は参照方式を導入するという案
  - 現行、投資証券及び資産流動化証券のみに組込方式・参照方式を認めているところ、適用対象を拡大するというもの。
  - 投資信託受益証券には上場・非上場のものがあることから、参照方式の周知性要件については、投資証券を参考に検討してはどうか。

#### 留意点

- 周知性要件の金額基準について、いわゆるアンブレラ・ファンド等は各ファンドを合算して考えるべきか。
- 現行の参照方式の考え方に従うと、請求目論見書の内容が極めて簡潔なものとなる点をどう評価すべきか。

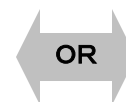
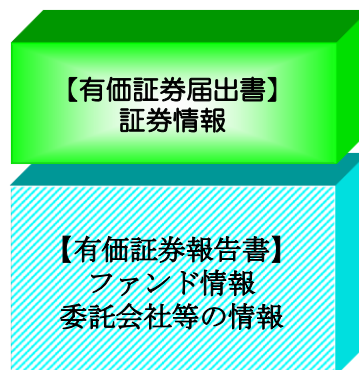
# 参考イメージ：組込方式又は参照方式案

## 有価証券届出書

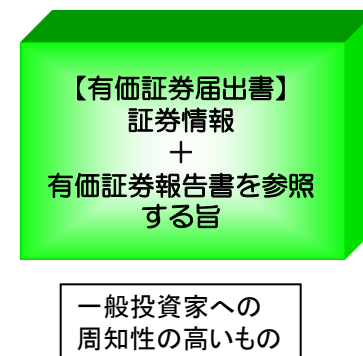


【新制度案】

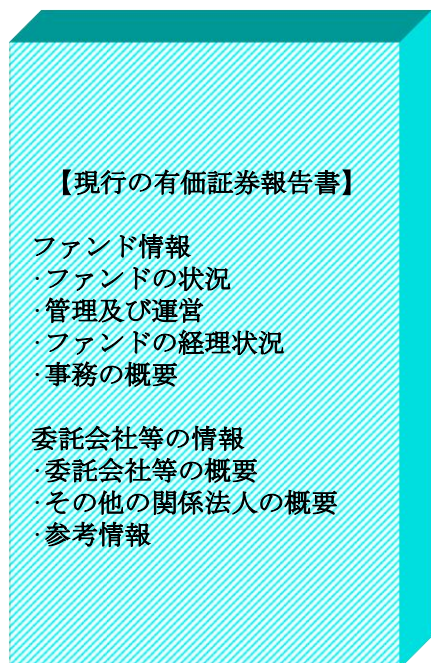
## 《組込方式》



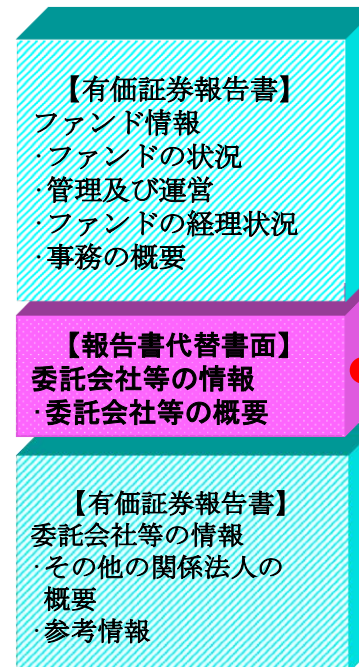
## 《参照方式》



## 有価証券報告書



【新制度案】



- 各投資信託受益証券のうち共通する情報である委託会社情報について
- ① 委託会社情報の作成・公表を投資信託協会の規則で義務付け
  - ② 作成した委託会社情報をインターネットで公表
  - ③ 有価証券報告書の記載の代わりに、既に作成した上記情報を報告書代替書面として提出

# 【有価証券届出書の見直し】

## B案：みなし有価証券届出書制度案

### 検討の方向性

- 有価証券報告書に「証券情報を記載した書面」を併せて提出した場合には、これらの書類を有価証券届出書とみなす「みなし有価証券届出書制度」を導入するという案
  - 適用要件として、追加型の投資信託証券の継続募集時において、有価証券届出書の翌日効力発生を認める「特定有価証券の内容等の開示に関する留意事項 8-1」の要件が参考になるか(15頁参照)。
  - 現行制度上、目論見書の記載事項は、有価証券届出書の記載事項を基準として規定されている。それゆえ、有価証券届出書そのものの提出がなくとも現行の目論見書制度とは整合的といえるか。

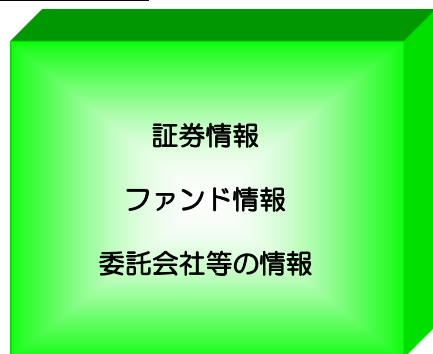
### 留意点

- 訂正届出書は、以下の場合にどのように取扱うべきか。
  - 半期報告書の提出に伴いファンド(及び委託会社)の運用・経理状況等を更新する場合
  - 臨時報告書の提出事由が有価証券届出書の訂正事由に該当する場合
  - 有価証券報告書に訂正事由が生じた場合
  - 「証券情報を記載した書面」に訂正事由が生じた場合
- みなし方式が法制的に許容できるものか、検討する必要がある。

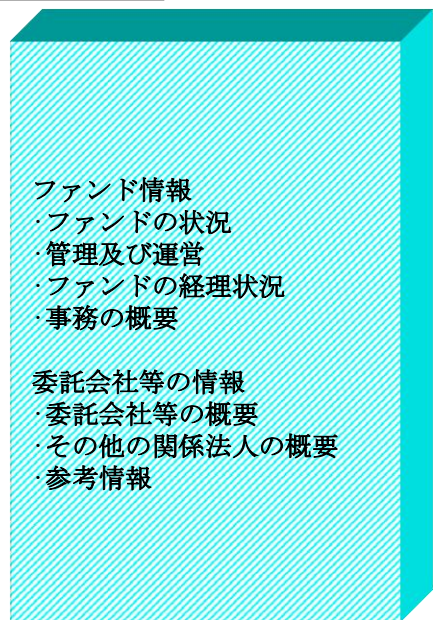
# 参考イメージ：みなし有価証券届出書制度案

〔現行〕

有価証券届出書



有価証券報告書



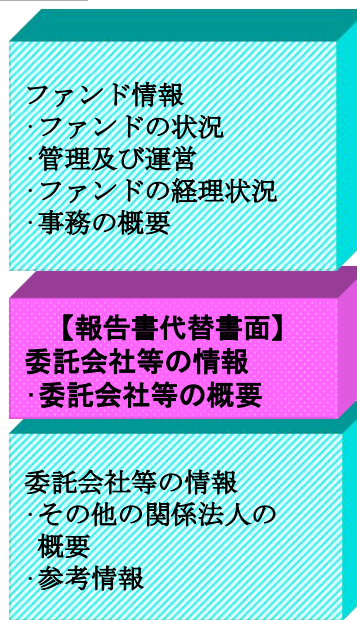
〔新制度案〕

有価証券報告書に「証券情報を記載した書面」を併せて提出した場合には、これらの書類を有価証券届出書とみなす

みなし有価証券届出書

【証券情報を記載した書面】  
証券情報

有価証券報告書



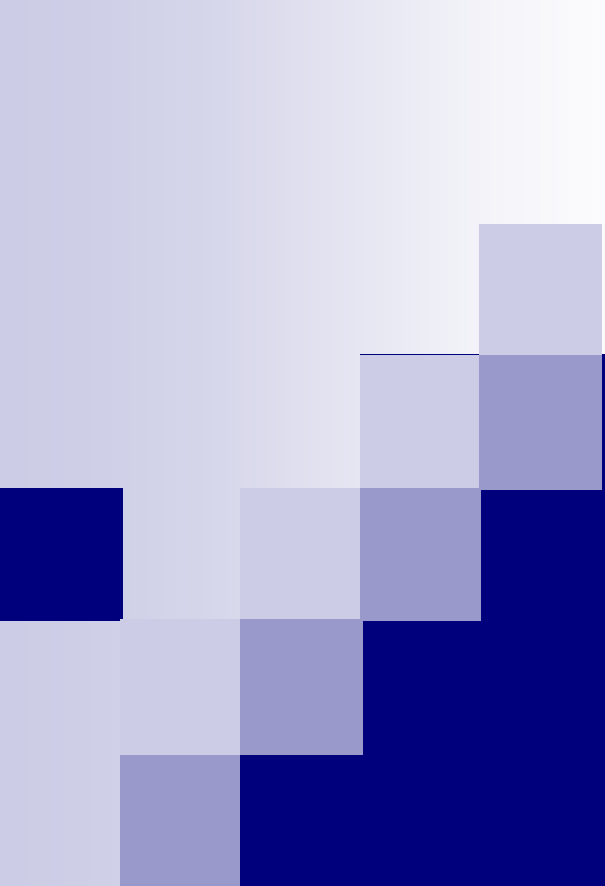
## (参考)翌日効力発生の適用要件

### 特定有価証券の内容等の開示に関する留意事項について

#### (特定有価証券開示ガイドライン) 8-1

法第4条第1項、第2項又は第3項の規定による追加型の投資信託証券の募集に係る届出に関し、次に掲げるすべての要件に該当する場合には、法第8条第3項の規定により、当該届出に係る有価証券届出書の提出日(以下8-1において「届出書提出日」という。)の翌日にその効力を生じさせるものとする。ただし、当該届出者から当該取扱いについて書面による申出がない場合又は当該取扱いが適当でないと認められる場合は、この限りでない。

- ① 届出書提出日前1年の応答日(以下8-1において「応答日」という。)において当該投資信託証券の募集に係る有価証券届出書を既に提出しており、届出書提出日まで継続して募集を行っていること。
- ② 届出書提出日までに当該投資信託証券に係る有価証券報告書を提出していること。
- ③ 応答日以後届出書提出日までの間において適正に継続開示義務を履行していること。



### 3 複雑化・複合化するリスクへの対応

(1) 運用財産の内容についての制限  
(一定の種類のリスクに対する規制)

《第9回WGからの継続検討事項》



# 運用財産の内容についての制限(一定の類型のリスクに対する規制)①

## 【総論】

ご指摘頂いた意見	ご参考
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 現時点で導入する必要性が乏しいのではないか。</li> <li>○ 導入するとしても過度の規制とならないよう、実態に即して、例外的に導入すべきではないか。</li> <li>○ 欧米で必要とされている規制を我が国では導入しない特段の理由があるのか。</li> <li>○ 投資家保護や消費者保護の観点からは適合性原則や説明責任のみで対応するのは不十分ではないか。</li> </ul>	<p style="text-align: center;">【参考資料参照】</p>

## 【信用リスク分散のための投資制限】

ご指摘頂いた意見	ご参考
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 画一的な規制では運用手法等のイノベーションを阻害してしまうおそれがあることから適用除外は必要だが、個別商品を念頭において除外要件を詳細に定めると複雑になって分かりにくく、一方、抽象的な除外要件とすると広がりすぎて規制の実効性を阻害するおそれ。規制の境界線をどのようにするかも難しい(例えば、集中投資先を投資信託の名称に記載させることで適用除外とする場合、複数の銘柄に集中投資するケースはどうするのか)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 平成10年法改正で届出制に移行するまでは、投資信託の新規設定についての個別約款承認制度が取られていた。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 信用リスクのうち、有価証券の発行体に関する信用リスクは、リターンの源泉として投資者が進んで引き受けるリスクであり、投資者への情報提供により対応すべき。これに対してヘッジ目的のデリバティブ取引における取引相手に関する信用リスクなどリターンには貢献しないリスクについては、定量的な投資制限を課すことも考えられる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ リターンの源泉である信用リスクに関し、投資者が十分認識できるような情報提供が行われているか。</li> <li>○ 情報提供されたとしても、投資対象が国際化・高信用リスク化する中、金融知識の薄い投資家でも理解することが可能か。</li> <li>○ ファンド・オブ・ファンズ形式の普及により、実質的な運用者が海外業者を含め多様化し、その信用リスクの定量的管理は様々と見受けられる。</li> <li>○ 証券会社等を含めた金融機関の自己勘定取引でも、個別信用リスクを懸念し、通常、上限を設けている。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 信用リスクの集中度を規制すると、比較的安全な投資信託(例:日本国債を中心に運用するMMF等)が規制に該当してしまうのではないか。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ UCITS指令においてはEU域内国の国債・地方債及び国際機関債については例外規定あり。</li> <li>○ パーゼル規制等においてはソブリンリスクは国毎に掛け目を規定。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ OTCデリバティブと市場デリバティブは信用リスク(カウンターパーティリスク)という観点からは区別して考えるべき。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ UCITS指令においてはOTCデリバティブのカウンターパーティリスクを制限。</li> </ul>

## 運用財産の内容についての制限(一定の類型のリスクに対する規制)②

### 【デリバティブ取引に起因するリスク量の規制】

ご指摘頂いた意見	ご参考
○ 投資信託においてはヘッジ目的以外のデリバティブ取引を禁止すべき。	○ 欧米でも、ヘッジ目的以外のデリバティブの使用が一定の要件の下で容認されている。
○ 投資信託においてデリバティブ取引については使用の目的を明確に開示すべき。	○ 現行も投資信託協会の規則(注)において、ヘッジ目的以外でデリバティブを利用する場合は、約款に投資態度を明確に記載するものとされている。

(参考1) デリバティブ取引の使用については、金商法42条の2第7号の投資運用業者による禁止行為として、金融商品取引業等に関する内閣府令130条1項8号において、「発生し得る危険に対応する額として…合理的な方法により算出した額」が運用財産の純資産額を超える場合を規定。

(参考2) 上記を踏まえ、投資信託協会は「投資信託等の運用に関する規則」17条を定めた上、「デリバティブ取引に係る投資制限に関するガイドライン」において下記のとおり、管理等に関する基本的な考え方を規定(但し、同投資信託協会規則及びガイドラインは、国内投資信託に組み込む場合を含め、外国籍投資信託に対しては適用されない)。

・ヘッジ目的のためのみデリバティブ取引の投資指図を行う場合には、当該投資信託財産におけるヘッジ目的の利用範囲を明確にし(投資信託約款で当該利用範囲を定めている場合には当該投資信託約款の範囲とする。)、その範囲を超えることとなるデリバティブ取引を投資指図しないように管理する方法が考えられる。

・ヘッジ目的以外でデリバティブ取引の投資指図を行う場合(一の投資信託において、デリバティブ取引をヘッジ目的とヘッジ目的以外の目的で投資指図する場合を含む。)には、デリバティブ取引に関して社内規則で定めた方法による額が、当該投資信託財産の純資産総額を超えることとならないよう管理する方法が考えられる。

例えば、その管理方法として、①デリバティブ取引に係る評価損(平成19年9月30日改正前の投資信託及び投資法人に関する法律施行規則27条5項に規定するものをいう。)が、投資信託財産の純資産総額を超えることとならないよう管理すること、②バリュアット・リスクやストレステスト等を活用して算出したリスク量が、投資信託財産の純資産総額を超えることとならないよう管理することが考えられる。

(注) 投資信託等の運用に関する規則18条 「デリバティブ取引等をヘッジ目的以外で利用する投資信託は、約款(付表を含む。)に投資態度を明確に記載するものとする。」

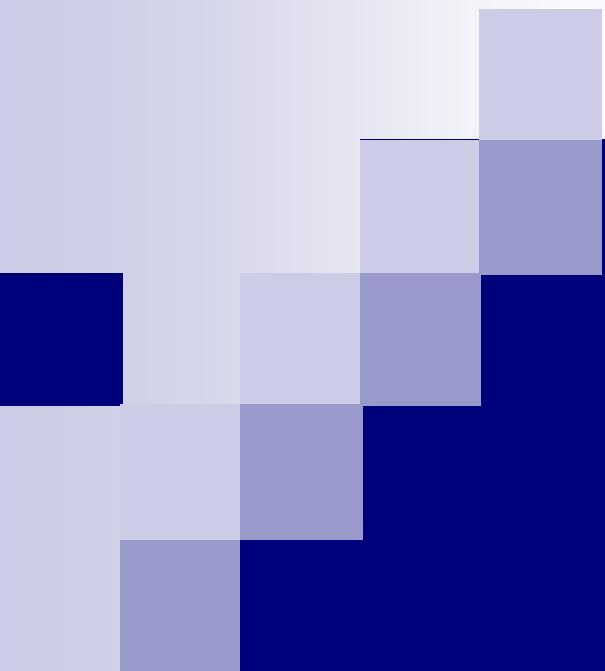
### 【その他】

ご指摘頂いた意見	ご参考
○ 専門家による検証・議論を経るべき。	
○ 金融システムの安定に主眼がおかれた規制手法と見受けられるが、不測の損害を防ぐという投資者保護の観点からの規制が必要ではないか。	○ 不測の損害を防ぐという投資者保護の観点から規制。なお、リスク量の捕捉のために、自己資本比率規制等の手法を活用することが考えられるのではないか。

# 複雑化・複合化するリスクへの対応に関する基本的考え方

- **金融のイノベーションや商品組成の自由度は尊重して、市場による競争を通じた適切な選択が行われることを期待すべきであるから、直接的な規制を課すことには慎重であるべきであり、むしろ説明・開示の充実を進めるべきという考え方がある。**
  - ・ 例えば、リスクよりもリターンを強調したような名称の見直し、投資対象有価証券毎ではなく投資対象資産の発行体毎の投資残高の開示、我が国投資信託に組み込まれる外国籍投資信託におけるデリバティブ取引の使用目的についての開示、為替リスクの説明充実等といった対応が考えられるか。
- **ところで、投資信託は、運用者に具体的な運用を託すという構造である。**
  - ・ 投資家は単にリターンをあげてもらいたいだけでなく、適切にリスクをコントロールしながらそれを実現してもらいたいことを期待しているのではないかと（但し、指数連動型の運用など運用者に裁量の少ない場合はこの限りではないと言えるか。）
  - ・ ファンド・オブ・ファンズの普及等やそれによる実質的な運用者の多様化により、リスク管理の程度は様々となっているのではないかと。
- **突発的・不連続に発現する可能性があり予測しにくい信用リスクやデリバティブ取引に起因するリスクについては、説明・開示を充実させ、そのリスクの発現可能性を投資者に認識させることで足りるか。**
  - ・ 例えば、「分散型」と「非分散型」と類型化すれば、後者には信用リスクの集中を容認してよいか。
- **むしろ、発現し得るリスク量を予め軽減するような一定の枠組みの中で運用を託す仕組みが必要ではないか。**
  - ・ デリバティブ取引に起因するリスクについては、既に、こうした観点から、そのリスク量を純資産総額の範囲内とする規制を導入済み（但し、リスク量の算出方法は運用業者の裁量）
- **リスクについての説明・開示を強化しつつも、併せて、商品組成の自由度を過度に拘束されることのないよう配慮しつつ、下記を検討すべきか。**
  - 信用リスクの分散について一定の定量的な枠組みを整備
  - デリバティブ取引に起因するリスク量については、リスク量に係る計算方法を一定程度規格化
  - 我が国に持ち込まれる又は我が国投資信託に組み込まれる外国籍投資信託についても同様の取り扱い

上記方針をご議論頂いた上で、信用リスク規制及びデリバティブ取引に起因するリスク量規制を導入する場合、その規制の詳細については専門家・実務家による議論を経た上で制度化することが必要。



### 3 複雑化・複合化するリスクへの対応

#### (2) 販売・勧誘時等のリスク等についての情報提供

《第9回WGからの継続検討事項》

# 販売・勧誘時等のリスク等についての情報提供について

## 【事務局提示案の基本的な考え方（第9回WG資料要約）】

これまで同様、各投資信託に内包される主たる投資資産のリスクを定性的に説明することに加え、リスクの定量的把握・比較ができるように、例えば、以下①～③の複合グラフを掲載することが考えられる。

- ① 基準価額(分配金再投資込)の過去データ(過去〇年間)
- ② 当該投資信託を1年間保有したと仮定した場合のリターン(過去〇年間各月毎)
- ③ ②の振幅レンジ(最大値～最小値)を他の代表的なアセットクラスと比較

### 【総論】

#### ご指摘頂いた意見

- 提供されるべき情報の詳細については法令レベルで規定するのではなく、実務者の意見を踏まえつつ、自主規制機関による規則などで規定すべきではないか。
- その際、記載事項・方法は過度に画一的とせず各社の工夫の余地を残しつつ、ファンド相互間の比較が容易になるように、記載事項・方法についてはある程度統一しておくべきではないか。
  - ・ ボラティリティのレベル表示より、最大騰落率の表示の方が具体的な形で、投資家としても理解しやすい。
  - ・ 仮に目論見書記載事項とするのであれば、最新版を入手すれば直近のリスク量の状況を確認でき、投資家にとっても有意義。

### 【課題】

#### ご指摘頂いた意見

- 掲載する過去の実績を一定期間に区切ると、金融危機時の最大下落のようなテールリスクは当該期間が過ぎると表示されない。
- 運用期間が短い投資信託については、ベンチマークにより算出した代替的騰落率を表示するのではなく、データがないことを1つの重要なリスクとして提示すべきではないか。
- 他のアセットクラスとして、如何なるベンチマークを提示するかで、印象の操作が可能ではないか。
- 外国投資信託については、どのようにして義務づけを行うのか。

#### 今後実務的に検討していくことが考えられる論点

- 過去最大騰落率は永続的に参考表示する、又はリスクは変動するものであると投資家が理解するよう各年の最大騰落率を複数年分表示する、等が考えられるか。
- 単に掲載しないのではなく、データがないことを重要な情報として提供する方策が必要か(例えば、「本投信は過去データがないため、そのリスクについて定量的に見通すことができません」等)。
- 一定程度の統一化が必要か。
- 仮に本リスク表示を目論見書(有価証券届出書)記載事項とする場合、外国投資信託でも公募投資信託であれば、発行体がかかる事項を記載した届出書の提出義務を負うこととなる。