

# 新興国債券投資・通貨選択型の投資信託に内包されるリスク

【国内】

【海外】

有価証券毎の組入比率は開示されているが、通常一発行体当たり一銘柄である株式と異なり、債券は複数銘柄発行される。保有債券比率を発行体毎に通算した情報は開示されていない(但し、開示されたとしても個別発行体の信用リスクを投資家は理解できるか)

外国債券投資が主流であるので、株(配当)と異なり、債券からのキャッシュフロー(利子)は外貨建てで固定  
 外国債券の価格変動リスクはあるものの、発行体がデフォルトせずに満期(償還)まで保有すれば外貨建てで固定された元本は確保できる

発行体がデフォルト(倒産・債務不履行)するリスク  
 (信用リスク)

投資者



約款等において株式等に対する投資制限を明記

【投資信託】

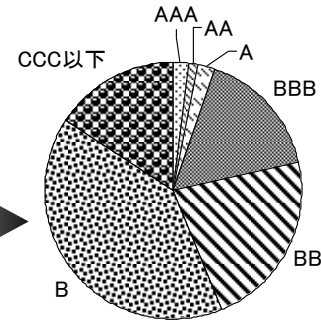
ハイールド債券  
 (通貨選択型)

ハイールド、ハイインカム、  
 エマージング、ニューワールド、  
 高金利、

投資制限の開示の有無・  
 内容については様々

【外国投資信託】

低格付債券に  
 国際分散投資



金商業等府令130条1項8号(デリバティブに対する定量的規制)

協会自主規則等(「投資信託等の運用に関する規則」17条、  
 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)

[ 内国籍投信にのみ適用 ]

投資先ファンド(本件であれば外国投資信託)のデリバティブ取引先までは開示されていない(但し、開示されたとしても個別取引相手の信用リスクを投資家は理解できるのか)

デリバティブ取引の相手方がデフォルト  
 (倒産・債務不履行)するリスク(信用リスク)

NDF取引等  
 外貨建て投資資産の為替変動(例えば米ドル)を  
 第三国の通貨(例えばレアル)に対して固定

為替リスク

レアルと円との相場次第で損益発生

- ・通貨選択は投資家が判断
- ・為替相場の情報は豊富
- ・大幅な変動はあり得るものの、突発的・不連続とまではいえないか
- ・ただし、為替リスクを投資家が評価できるような情報提供が行われているか

海外金融機関が破綻した場合にNDF取引に係る支払い(注)が回収困難  
 (注: NDF取引で固定したドル・レアル相場と現実の右相場との差額を差金決済等)



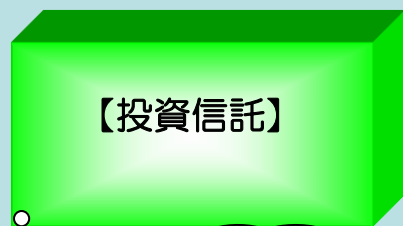
海外金融機関

# 仕組債型の投資信託に内包されるリスク

【国内】

【海外】

投資者

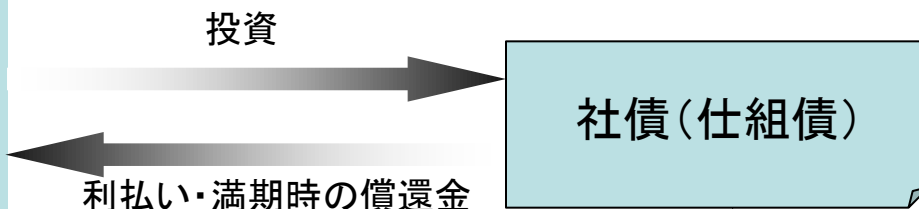


〇〇指数連動型

金商業等府令130条1項8号(デリバティブに対する定量的規制)

協会自主規則等(「投資信託等の運用に関する規則」17条、  
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)

〔内国籍投信にのみ適用〕



〇〇指数に連動したキャッシュフローを還元  
指数の通貨、第三国通貨、円との収益率の差異も加味することが可能  
更にデリバティブ取引を行った場合と同様の効果を付加したキャッシュフローを還元する場合もある

様々な市場リスクを社債からのキャッシュフロー(変動利子・元本償還金)に集約

発行



海外金融機関

投資者は、指数連動等キャッシュフローが変動する仕組みは理解したとしても、仕組債発行体の信用リスクを認識しているか

発行体がデフォルト(倒産・債務不履行)するリスク(信用リスク)

# 現在流通している投資信託の実態を踏まえた上での課題

## (信用リスク)

- リターンの源泉であり、投資者がリスクを引き受けるべきとされる信用リスクについて、投資者が認識できるような情報提供が行われているか。
  - リターンだけが注目されるような名称になっていないか。
  - 株式が主要な投資対象である従来型の投資信託を前提に、運用報告書等で組込上位「銘柄」に関する情報が提供されている。しかし、一発行体が複数の「銘柄」を発行する債券が主要投資対象となっている投資信託については、投資対象債券の「発行体」ベースではなく「銘柄」ベースの情報提供のみでは、受益者が信用リスクを認識できないのではないか。
- ファンド・オブ・ファンズ(FoF)形式が普及し実質的な運用者が海外業者を含め多様化する中で、少なくとも投資者に提供される書類の記載を見る限り、信用リスクの定量的管理の有無は様々であるように見受けられるが、一定の定量的な枠組みを整備する必要はないか。
  - 主流商品となっている債券投資型投資信託において、投資者が直接投資する日本籍ファンドについては、実質的に投資対象ではない株式についての投資制限が課される一方、投資先の海外ファンドについて特段の投資制限が設けられていない場合が散見される。
- デリバティブ取引を含む相対取引の相手方の信用リスク(カウンターパーティリスク)については、欧米の金融機関が主要取引先である中で、制度上、特段のリスク量制限が課されていないことをどう考えるか。
- 投資信託財産をまるごと特定金融機関の仕組債に投資するタイプの投資信託(仕組債型投資信託)において、投資者が当該仕組債の発行体に係る信用リスクを認識できているか。

## (デリバティブリスク)

- FoF形式の投資信託において、投資者が直接投資する我が国投資信託が外国投資信託に投資するケースでは、デリバティブ取引に対する規制が当該外国投資信託に及ばないとする実務は見直すべきではないか。
- デリバティブ取引に関する評価損が純資産の範囲内まで蓄積することを可能とする現行の自主規制は過剰なリスクテイクを許容してしまうのではないか。

## (その他)

- 外国債券に投資する投資信託における為替リスクについて、適切に投資判断できるような情報提供が行われているか(投資資産の通貨と円との相場動向、通貨選択型の場合は選択した通貨と円の相場動向など)。
  - 目論見書や販売用資料では、投資対象のリターンは外貨建てで定量的に表示される一方、為替リスクについては一般的・定性的な記述のみであり、選択通貨と円との相場動向次第で提示された外貨建てリターンが大きく変動するリスクは認識されにくいのではないか。