

「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則」等の制定案に対する
意見募集の結果について

平成 23 年 2 月 17 日
社団法人 投資信託協会

(ご意見の状況) 個人 2 者、法人 8 社、26 件

No	ご意見等	当協会の考え方
【規則】		
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第 2 条		
1	<p>「仕組債で運用することにより当該仕組債と同様の商品性を有することとなる投資信託又はこれと同様の効果を有することとなる投資信託」とあるが、</p> <p>①「同様の商品性」と「同様の効果」は、どのような使い分けが念頭にあるのか具体例をもってご教示頂きたい。</p> <p>②「これと同様の効果」とは、「当該仕組債と同様の効果」ではなく、「仕組債で運用することにより当該仕組債と同様の効果」と解して間違いはないか。(「当該仕組債と同様の効果」と捉えた場合において、「レバレッジ投資信託」が該当すると考えられることへの懸念。)</p>	<p>① 例えば、発行体に要請し同様の効果を有する仕組債を複数発行させた上で、それを組入れることにより、単体の仕組債を購入することと同様の効果を有するように投資信託として組成する場合等、「仕組債」という債券を額面で購入し額面で戻ってくるかのごとき誤認を投資家に与えるよう組成される投資信託がここに該当するものと考えます。</p> <p>② 仕組債での運用に限ってのみを同様の効果と定義しておりません。当然仕組債で運用することにより当該仕組債と同様の効果を有する場合には当該定義に該当致しますが、異なる手法を活用し「当該仕組債と同様の効果を有し仕組債を投資していることと」同一となるよう組成された投資信託はここに該当するものと考えます。なお、ガイドラインにも示す予定ですが、仕組債を使って「レバレッジ投資信託」と同様のものを組成した場合には、「複雑な投資信託」に該当します。</p>
2	<p>「複雑な投資信託」について、厳格な運用を行うために、具体的な例示(ガイドライン等)をしていただきたい。特に、若干のレバレッジを想定したヘッジファンド投資タイプ、中国株ファンド等パフォーマンスリンクノート(原則レバレッジ1倍)で資金のほとんどを運用するタイプ等の該当/非該当についてご教示いただきたい。</p> <p>また、仕組債と「同様の効果を有する」ものとは、1銘柄の仕組債に投資するタイプを想定しており、複数の異なる仕組債に投資するものは除外されるという理解でよいか。</p>	<p>規則第 2 条イの「基準指標」は、規則第 8 条に定めた「対象指標等」と同義と捉えて差し支えありません。</p> <p>そのため、ご質問の「ヘッジファンド」や「その他のファンド」にリンクするよう設計されたものであっても、規則第 8 条に則り投資者が当該指標の入手が可能なものであり、当該指標の変動率にあらかじめ定めた倍率(1倍又はマイナス 1 倍)を乗じて得た数値に一致させるよう設計されたものに該当すると判断されるのであれば、「複雑な投資信託」に該当しないものと考えられます。</p> <p>なお、誤解を招かないよう規則第 8 条及び細則を修正いたします。</p> <p>また、複数の異なる仕組債に投資するものについて、「1」で回答したものに当たらないと考えられるものは、貴見の通りと考えられます。</p>
3	主語が抜けており、文章になっていな	ご指摘を踏まえ、修正いたします。

No	ご意見等	当協会の考え方
	<p>い。他規則とも平仄をあわせ、書き出しに以下の文言を追加すべき。</p> <p>追加： この規則において、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」とは、・・・</p>	
4	<p>今般規則（案）第2条で規定する店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の定義に関しては以下のように緩和することを提案する；</p> <p>案① 第2条前文の最後にある「又はこれらと同様の効果を有することとなる投資信託」を削除。これによりデリバティブ取引に類する複雑な仕組債と同様の効果を運用によって実現することは可能になるが、投信で組入れる仕組債については今般規則（案）の定義を踏襲する。</p> <p>案② 規則(案)第2条の定義を細則(案)第2条の定義に置き換える。</p> <p>これにより細則（案）で定義する「特定の投資信託」（所謂ノックイン投信）のみが店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託として定義される。</p> <p>提案の背景： 「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」を組み入れた投信と同様の効果を有することとなる投信を規制の対象としている。</p> <p>しかしながら、そもそも仕組債と投資信託を同列に論じることには問題がある。「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」が規制の対象になるのは、その元本確保の不確実性が債券として一般性を欠き、投資家に誤解を与え易いからである。これに対して投資信託は特殊な場合を除き、そもそも元本確保を前提としておらず、元本確保の不確実性に関して投資家が理解していることが前提であると考えられる。むしろ「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債と同様の効果を有する」運用内容を提供することは、投資信託の運用の多様性をもたらし、ひいては投資家にとっての商品選択の多様性と投資ポートフォリオの分散をもたらすと考えられる。従って投資信託に関して仕組債と横並びの規制を設けることには協会として反対すべきであると考えられる。</p> <p>実際に今般の規則（案）が原案通り採用</p>	<p>今回の第2条の考え方は、1の①に回答した考え方に則っており、投資信託ではあっても「仕組債」という債券を額面で購入し額面で戻ってくるかのごとき誤認を投資家に与えるよう組成される投資信託を規則上、潜脱防止の観点から規定することを目的にしたものです。</p> <p>投資信託そのものにおいて、元本が保証されているものは存在致しませんが、「仕組債」という債券の言葉を使用しながら、中身はレバレッジのかかったデリバティブを使用している等、当然ながら本規則に該当するものと考えておりますので、原案の通りと致します。</p>

No	ご意見等	当協会の考え方
	<p>されると、複雑な仕組債として組成可能なあらゆる運用手法、運用対象が規制の対象になってしまい以下のような矛盾が生じる。</p> <p>例えば、リスクの高い新興国市場の株価指数に100%連動するインデックス投信は規制対象にならないが、同指数への連動率を50%に抑えた投信やデルタヘッジを通じて下方リスクを抑制した投信は規制対象になってしまう。(敢えて規制するのであれば、後者のみでなく前者も対象とすべきであろう。)</p> <p>更に極端な例では、A社のアクティブ運用結果をパフォーマンス・スワップを介して反映する「複雑な仕組債」を組み入れた投信だけでなく、同仕組債と「同様の効果を有する」A社のアクティブ運用投信自体が規制対象となってしまう、という矛盾が発生する。</p>	
5	<p>定義の部分が、理解し難いので、箇条書きとするなど、分かり易い記載に改めていただきたい。(当該規則において最も重要な部分であるため、複数の解釈ができるような記載は改めていただきたい。)</p> <p>(確認)</p> <p>「(前略) 次のいずれかに掲げる(中略)仕組債で運用することにより当該仕組債と同様の商品性を有することとなる投資信託又はこれらと同様の効果を有することとなる投資信託をいう。」とあるが、取得価格を下回る価格で償還される(但し、額は確定している)仕組債に投資することにより元本を確保する仕組みのファンドの場合、ファンドは仕組債と同様の商品性または同様の効果を有するものではないため、複雑な投資信託に該当しないことを確認したい。</p>	<p>仕組債における定義を引用しながら記載しておりますため、このような定義となっておりますことをご理解いただきたいと考えます。</p> <p>本件について、個別具体的に判断すべきものと考えますが、原則、本規則は、「仕組債」を投資勧誘する際、額面を割り込む「仕組債」を複雑な仕組債と定義している日本証券業協会の規則の潜脱を防止するために設けており、その主旨からすれば、仮に「投資信託」という器を使用していても額面を割り込む「仕組債」を組み込んで組成している場合には、本規則の定義の対象である「複雑な投資信託」に該当するものと考えます。</p>
6	<p>本条における定義では、対象となる投資信託は、デリバティブ取引・商品デリバティブ取引・同様の効果を有する方法による『仕組債』で運用する投資信託のように読め、該当各号での当て嵌めも債券を前提にしているもののように読める。</p> <p>一方、規則の潜脱行為の阻止を企図するのであれば、直接デリバティブ取引等を組み入れる投資信託に関する規定の枠組みや、その適用範囲が各社毎に異ならぬよう、基準に関する明示的な規定が必要では</p>	<p>「1」の②に回答したものと同様となります。</p>

No	ご意見等	当協会の考え方
	<p>ないか。</p> <p>今回対象は、仕組債を軸にしたものだけなのか、直接デリバティブ取引を行う投資信託を含むものなのか、を確認したい。</p>	
7	<p>本条における定義で、除かれるものとして（）括弧内に、発行体・法人の信用状況の悪化によって各号の状況になるもの、とあるが、カウンターパーティの信用リスクによるデフォルト以外では、構造的に元本が確保される仕組みのもの（例えば、単純なオプションの買いを組み込んだもの）などは、対象外であると考えてよいか。</p> <p>（当然ながら、信用リスク等に関するリスクや特色は投資家に説明を徹底するものではある）</p>	<p>本条文においては、仕組債の額面で戻ってくるかどうか大きな枠組みとなります。</p> <p>投資信託として元本が確保されているのみならず、投資の対象の仕組債が額面割れで戻ってくるものの、投資信託としては元本が確保されているというスキームが仮に存在するのであれば、当該投資信託は「複雑な投資信託」に該当するものと考えます。</p>
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第2条イ		
8	<p>「1倍又はマイナス1倍に一致させるよう設計されたものを除く」とあるが、</p> <p>①1倍又はマイナス1倍に満たない（例えば、0.5倍）ように設計されたものについて、その取り扱いはどうなるのか。</p> <p>②1倍又はマイナス1倍に完全に一致することが求められているか。例えば、仕組債の償還価格の算出において、基準指標の変動率は1倍であるが、そこからコスト等が除かれる場合であっても、1倍に一致させるよう設計されたものとして取り扱って問題ないか。</p>	<p>①「複雑な投資信託」に該当するものと考えます。</p> <p>②必ずしも完全に100%連動を要求しているものではありませんが、一般的なインデックス指標に連動する投資信託の考え方が参考になるものと考えます。なお、コスト等の考え方につきましては、合理的な説明が求められるものと考えます。</p>
9	<p>「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」の「投資信託」については、定義が曖昧でわかりにくい。例えば、「投資信託及び投資法人に関する法律第2条第3項に定める投資信託」というような表現にしたらどうか。</p> <p>上記に関連するが、会社型投信等（投資証券、投資法人債券、外国投資証券）は規制の対象外という理解でよいか。また、外国投資信託については、どうなのか。</p>	<p>今回の規則制定の主旨は、あくまで投資者に誤認を与えられ考えられる主旨の「仕組債」等を組み込んだ投資信託又はそれに類する投資信託を念頭に置いているため、例えば「一定のタイミングで単に利回りが変動するだけのフローター債」のような仕組債はここに含まれないようにするために定義したものですので、原案の定義とさせていただきます。</p> <p>現状、国内において、投資証券、投資法人債券について、今回の規制の対象とすべきものが存在しないことから、本規定の対象としておりません。</p> <p>なお、外国投資証券を含む、外国投資信託につきましては、関係団体と連携しながら、同様の基準を設ける方向で検討しております。</p>
10	<p>仕組債の発行形態の多様化に伴い、取得価額を下回る価格で償還される（但し、額は確定している）債券がある。</p>	<p>「5」に回答した通りです。なお、本件に該当する投資信託を組成することは可能でありますので、投資家への多様な商品の供給を阻</p>

No	ご意見等	当協会の考え方
	<p>このような場合、「償還価格が額面の額を下回る」という形式要件を満たしていないものの、ファンド全体で見れば元本確保のスキームは可能であるため、複雑な投資信託には当たらないと考える。</p> <p>したがって、単純に形式要件だけを求めていると、投資家への多様な商品の供給を阻害しかねないため、実質的な要件も考慮できるよう、判断基準を改めていただきたい。(形式要件にとらわれず、最終投資家の視点で判断されるべきものと考えます。)</p>	害しているものとは考えておりません。
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第2条ニ		
11	「それに近い水準」は具体的にはどのくらいを考えているか、例えば普通預金の金利や短期金利の水準であれば、これに該当しないと判断してよいのか。	<p>販売時の金利実勢(相当する年限の国債利回りや Libor 等)や債券の条件による金利の変動幅等を総合的に勘案して判断することとなると考えております。</p> <p>なお、単にフロア条件を付したことをもって、該当しないというわけではないことにご留意いただきたいと考えております。</p>
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第2条ロ、ハ、ニ		
12	ロ、ハ、ニ の括弧内の記述に「金利の変動率を金利指標の変動率に一致させるよう設計されたものを除く。」とありますが、日本証券業協会が作成したデリバティブ取引に類する複雑な仕組債についての該当性判定表の2-2においては、「クーポンが株価や為替等の金融指標に連動する債券」を、複雑な仕組債と定義してはいないことからすれば、両協会規則及び関連資料間での整合性を持たせる観点から、このロ、ハ、ニ に関しては、なんらかの変更等の手当てが必要であるように思います。	「金利指標」は Libor 等の金利に関する指標を指しており、株価指数等を含む「金融指標」とは異なるものであると考えております。
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第1条、第3条、第4条、第5条、第6条、第7条		
13	<p>改定案第3条～第7条は、いずれも直販業務そのものに関する内容である以上、本規則ではなく『受益証券等の直接募集及び解約等に関する規則』において規定するのが適当ではないか。</p> <p>『受益証券等の…規則』の改定案第4条2項及び3項、第6条の2には本規程と「同じような規定」が「重複して規定」されているが、その規定文言が異なっており、同一の手続きを定める規定が異なる文言でもって複数の規程で併記されている状況は、管理上も規定解釈上も問題がある。</p>	「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」については、一般的な規則の中での規定とは別に、特に注意していただきたいという観点からこのような建付けにしております。

No	ご意見等	当協会の考え方
	なお、上記修正を行う場合は、第1条から「自ら設定する投資信託の募集若しくは私募の適正化を図り」を削除するのが適当。	
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第2条イ、第8条 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則に関する細則第2条		
14	①規則第2条イの「基準指標」と規則第8条及び細則第2条の「対象指標等」は同義と捉えて問題ないか。 ②また、規則第8条の規定は、「基準指標」にも摘要されると理解すればよいか。	① 同義と考えて差し支えありません。なお、誤解を招かないよう規則第8条及び細則を修正いたします。 ② 差し支えありません。
15	規則第8条と細則第2条にある「対象指標等」は規則第2条の「基準指標」とは別のものか。もし別のものならば、規則第2条に（以下「基準指標」という）とあるが、以下に記載はないようだが。	「14」の②に回答したものと同様となります。
16	例えば、以下のような仕組債に投資する投資信託が、店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に該当するかについて、貴協会のご意見を伺いたと思います。 日本証券業協会作成の該当性判定表における3.に該当する債券に投資する投資信託で、満期償還時に外貨で元本確保された償還金の投資家への支払いが、自動的に償還時の為替レートにて換算した円貨にて行われる点が、仕組債との違いと成ります。	ご指摘の中で「投資家への支払いが、自動的に償還時の為替レートにて換算した円貨にて行われる」という点は、当該投資信託の償還時点における為替リスクが投資家に帰属しているという点を十分に説明する必要があると考えられます。 本件について、個別具体的に判断すべきものと考えますが、ご指摘の主旨が「複雑な仕組債」に該当するもので運用しているか、「複雑な仕組債」に該当しないもので運用しているかという観点からのご指摘であるならば、「複雑な仕組債」に該当しないもので運用している限りは、「複雑な投資信託」に該当しないと解することは可能であると考えられますが、慎重な取扱いが必要であると考えます。
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第4条、第5条、第6条		
17	「特定投資家ではない法人」は第4条では対象外であるが、第5条、第6条では対象となるという解釈でよろしいか。	貴見の通りの解釈となります。
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第5条		
18	「同種の内容の投資信託」とは具体的にはどのような項目が同一であればよいのか。各社が独自に基準を定めてよいのか。	「同種の内容の投資信託」は、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えますが、一つの目安として「追加型投資信託」において同一の投資信託を追加で購入する場合はこれに該当するものと考えられます。
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第6条		

No	ご意見等	当協会の考え方
19	<p>短期間に同一商品に対する確認書を複数回差し入れるのは、顧客にとって利便性に欠けると思われるため、一定の期間を定めその期間内に同一の投信の取得に係る契約を締結する場合には、確認書の徴求を省略してもよいと考えるがどうか。</p>	<p>ご質問の「一定の期間」が明らかではありませんが、本条の確認書は、各号に掲げる事項を説明し、顧客がそれを理解したことを確認するものであり、時間の経過とともに説明すべき内容が異なる可能性があることから、基本的に契約の都度徴求すべきものと考えます。</p>
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第9条		
20	<p>仕組債を組入れた投資信託には、満期償還時には当初投資元本が確保されることが確実である商品があります。このような商品についても「満期償還時元本確保型」という名称を使うことを制限されるのでしょうか。商品説明書等において満期償還時に元本を確保することを目的とする等の説明を行うことは可能でしょうか。</p>	<p>規則第2条の定義に当てはまる投資信託は、例外なく第9条の規定に該当することとなります。</p> <p>なお、本条はあくまで「名称」に対する規定であり、商品の説明の中における表現を制限しているものではありませんが、商品の説明をする場合であっても投資者に誤解を招かないよう細心の注意を払いながら記載いただくことは当然のことと考えます。</p>
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則第10条第2項		
21	<p>販売会社に寄せられた苦情につき、情報の収集が求められているが、本条と同様の内容について、日証協の規則案パブコメでは、ミラーとなるような規定はなされていないように見受けられる。</p> <p>販売会社の、場合によっては個人情報、顧客情報など機密にあたる部分もあるような内容について、容易に情報の共有ができないことも想定されるので、両協会が双方向的に平仄がとれるような形での規定とした方が望ましいのではないかと考えます。</p>	<p>本件は、投資信託の組成者として当然実施すべきことを規定するための条文です。</p> <p>当然個人情報等の機密にあたる内容について、法令に照らしながらの対応が必要と考えます。</p> <p>なお、本会においては、投資信託の苦情に係る関連情報について、FINMACを通じて必要な情報を入手するよう手配しております。</p> <p>今後、個別の社における問題について、情報連携が必要であると考えられるもので団体間の協議をする等の措置が必要な場合には、今後とも引続き実施していくよう努めてまいります。</p>
22	<p>該当する投資信託を設定していない委託会社、また、今後設定する予定のない委託会社も相当数あると思うが、「新たに設定される商品に関する改善、改良等」に資する本項の規定は、上記のような委託会社には適用されないと考えるものか。</p>	<p>貴見の通りの解釈となりますが、本条文の主旨に照らし、仮に「複雑な投資信託」に該当する商品を組成していない、又は組成する予定がないとしても、投資信託の組成者としての責務において、該当する以外の投資信託について、本条文の主旨に照らした行動をとることが望ましいものと考えます。</p>
受益証券等の直接募集及び解約等に関する規則第5条7号、11号		
23	<p>規則タイトル及び本文中で、「直接募集及び解約等」を「直接募集等」と「解約」の文言を削除しているが、規則案の同修正箇所以外の部分に残っている「解約」に関しては、引き続き、「解約業務」に意味のある行為として規定されているもの、と考えてよいか。</p>	<p>同規則第1条に直接募集等を定義しており解約業務も含まれています。</p> <p>ご指摘の条文は「直接募集等」に修正いたします。</p>
【細則】		

No	ご意見等	当協会の考え方
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則に関する細則第2条		
24	細則で規定している「特定の投資信託」は、いわゆる「ノックイン投信」のこのみを想定しているという理解でよいか。その他の商品に関して想定されているものがあるか。	ご指摘の「いわゆる「ノックイン投信」というものが、必ずしも明確ではありませんが、参照する対象となる基準指標が一定のレベルに達した場合に商品性格が変化してしまうものをご指摘の商品と理解した場合には、当然それは定義内容に含まれます。 また、元本確保機能を有しつつ、一定のレベルに達した場合に元本の毀損をする投資信託も当該定義内容に含まれます。
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則に関する細則第3条		
25	販売会社が独自作成するものにも適用されるのか。また、電磁的方法で提供する場合にも適用されるのか。	適用されます。
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則に関する細則第6条		
26	実際にノックインした場合、委託会社から販売会社に対して適時開示（資料送付）されることとなっているが、情報提供を受けた販売会社は、全受益者に対して当該資料を送付することは（投信が他証券へ移管された場合等を考慮すると）不可能である。販売会社としては営業員への周知を行うか、ホームページ等での開示が現実的と思われるかどうか。	原則として、お取扱いの販売会社が口座管理している全ての受益者が対象になるものと考えております。 その他、送付できないケースが想定される場合における周知方法については、個別に検証の上対応いただくこととなるものと考えます。

- * その他ご指摘頂いた箇所について、適宜、字句修正を行っております。貴重なご意見を頂きありがとうございます。
- * **貴重なご意見をいただいておりますので、今後も皆様のご意見を参考にしつつ、更なる見直しを行っていくことを考えております。**