

外国証券の取引等に関するワーキング・グループ

平成 29 年 4 月 10 日（月）

日本証券業協会 第1会議室

議 案

1. アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) について
2. ARFP 対応に係る外国証券規則上の検討事項について

以 上

ARFP 対応に係る外国証券規則上の検討事項

2017 年 4 月 10 日

日本証券業協会

➤ 基本対応方針

Asia Region Funds Passport（以下「ARFP」という。）ルールでは、ARFP ファンドを輸入する際は、当該ファンドの ARFP ルールへの適合状況をホスト国（輸入国）においても認証を行うこととなっている。日本においては、適合状況の確認を代行協会が行うスキームとすることから、外国証券の取引に関する規則（以下「外国証券規則」という。）において、ARFP ファンド専用の選別基準（ARFP 選別基準）を新設することとする。

1. ARFP 選別基準について

ARFP 選別基準については、「現行選別基準（一部）＋ARFP ルール」とする。

つまり、ARFP ルールへの充足に加えて、現行選別基準のうち、ARFP ルールにはない項目、例えば、国内代理人の指定、代行協会員の設置、自己証券の取得禁止等への充足を求めることとする。また、現行選別基準と ARFP ルールの両方に規定が存在するが、内容が一部異なる部分、例えば、空売り禁止規定等については、ARFP ルールを満たせば良いとするか。【参考 1：現行選別基準と ARFP ルールの対比表】

2. 選別基準の具体的な規定方法

ARFP ルールは、現行選別基準と比較して、項目が多岐に渡り、詳細に規定されていることから、外国証券規則上、ARFP ルールをそのまま ARFP 選別基準として規定するのは現実的ではないと考える。ついては、外国証券規則では、ARFP 選別基準として詳細を規定せず、ARFP ルールを参照する方式としてはどうか（これにより、将来、ARFP ルールの改正があった場合でも、規則改正を行わずに同期できるというメリットもある。）。)

具体的には、外国証券規則第 16 条及び第 17 条に、それぞれ、ARFP 専用の選別基準の条文として、第 2 項を新設する。

【条文イメージ】外国証券規則第 16 条

2 国内においてアジア地域ファンド・パスポート（以下「ARFP」という。）の認証を受ける外国投資信託受益証券の選別基準は、前項の規定にかかわらず、次の各号に掲げる事項とする。

1 ARFP ルールへの適合

アジア地域ファンド・パスポートの創設及び実施に係る協力覚書（MOC）で規定する基準（以下「ARFP ルール」という。）に適合していること。

2 国内における代理人の指定

3 裁判管轄権

．．．

3. その他の検討事項

(1) 適合状況確認書の明確化

現行の外国証券規則第 18 条において、販売開始時の届出書類について規定しているが、実務上、代行協会員から提出を受けている選別基準への適合状況確認書が「その他本協会が必要と認める書類」となっていることから、今回を契機に、適合状況確認書の提出を規則上、明確化することとしてはどうか。

(2) 届出書等の提出タイミング

日本では、ARFPファンドのホスト国の承認手続きは代行協会員が選別基準への適合状況を確認し、協会が代行協会員からの届出書を確認した結果を金融庁に連絡する方法を採ることから、ARFPファンドであることを当局への各種届出書に記載するためには、現行の外国投信に係る各種届出書等の提出に係る標準的タイムラインの見直しが必要となる。具体的には、有価証券届出書の提出日をX日とすると、現在、有価証券届出書の効力発生日の前日（X+15日）に金融庁に提出している外国投資信託に関する届出書をX-1日までに、また、協会に提出している外国投資信託証券取扱届出書の提出日を、X-6日にするなど、前倒しする必要がある。【参考2-1：ARFPファンドの募集等に係るタイムライン（案）】

4. その他の論点

これまで、金融庁との間で、以下のとおり確認している。

(1) ARFPファンドとしての登録が取り消された場合について

ホーム国での登録及び日本における参加手順が完了したファンドが、事後的にホーム国での登録等（第三国での認可を含む。）が取り消されたとしても、現行選別基準に適合している場合には、日本国内での販売継続を認めるのか。

⇒その場合には、外国投資信託の届出の変更、有価証券届出書の訂正、日証協への取扱い届出を改めて行えば、販売可能になるだろう。

(2) ARFPファンドによる参加手順を踏まない国内販売

ホーム国でのARFPファンドとしての登録等（第三国での認可を含む。）が完了しているファンドが、日本で公募する際にARFPファンドとしての手続きを執らないことを認めるのか（現行選別基準にのみ適合すれば良いとすると、何ら規制強化（手続き追加を含む。）にはならないと考えられる。）。

⇒ARFPファンドとしての販売を強制することは難しいが、その場合、ホーム国でARFP認証を受けていることを強調すること等により、日本でも承認されているかのような誤解を招くようなことは防止しなければならないだろう。

以 上

- ・黄マーカー：基準値が選別基準と異なる箇所。
- ・○：選別基準と内容もほぼ同じ項目、△：選別基準とは内容がやや異なる項目。－：ARFP ルールには存在しない項目
- ・ARFP ルールに係る引用数字は表記の無い限り MOC パスポート規則別表 3 中のセクション番号

選別基準とARFPルールの対比表

項 目	外国投資信託受益証券の選別基準 (第 1 6 条)	外国投資証券の選別基準 (第 1 7 条)	アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) 別表 3 パスポート規則等	選別基準における規定の要否 (案)
最低純資産の額	1 最低純資産の額 イ 外国投資信託の純資産が 1 億円 (外貨の円換算は、日本銀行が公表する基準外国為替相場又はこれに準ずるものによる。以下同じ。) 以上のものであること。 ロ 管理会社の純資産が 5,000 万円以上であること。	1 最低純資産の額 イ 外国投資法人が保持する純資産が 1 億円以上のものであること。 ロ 運用会社の純資産が 5,000 万円以上であること。	－ 【参考】別表 2 3 規制 CIS のパスポート・ファンドとしての登録 (4) サブセクション 3(3) については、当該 CIS のオペレーター (運用会社) は、各 CIS の申請時に以下を満たす場合に限り、資格を有するエンティティとなる。ただし、パスポート規則のいかなる免除や変更にも従うことが前提となる。 (a) 当該オペレーター (運用会社) 及びその関連当事者が、総資産価格が 5 億米ドル以上の金融資産 CIS の運用責任又は預かり資産の裁量運用権限を有する場合。ただし、二重計算を防止するためオペレーター (運用会社) 又はその関連当事者により運営された、その他の金融資産 CIS への、又はその他の裁量的運用取引を通じた、直接的又は間接的に投資された資産を除く。～略～ △ 7 オペレーター (運用会社) の財務基盤 (1) パスポート・ファンドのオペレーター (運用会社) は、常時、財務基盤テストに適合しなければならない。 (2) 本セクションにおいて、資本 (米ドル建てでない場合、適切な為替レートで換算) が 100 万米ドルを上回り、さらに追加的な資本金額がある場合、オペレーター (運用会社) は財務基盤テストに適合するものとする。 ※オペレーター (運用会社) の資本とは、適切な会計基準に従って作成された貸借対照表に記載されるとおりの、損失考慮後に資産から負債を控除した純資産額を意味し、評価又は外貨換算の調整を反映した純資産を含む。	パスポート・ファンド自体の最低純資産額の設定はないものの、総資産に関する一定の規制があることから、不要でよい。 ARFP の方が厳格なので、不要
保管場所の指定	2 保管場所の指定 銀行又は信託会社に資産の保管に係る業務を委託したものであること。	2 保管場所の指定 銀行又は信託会社に資産の保管に係る業務を委託したものであること。	○ 13 パスポート・ファンド資産のカストディ (パスポート・ファンド資産保有に対する法的責任) (1) 本セクションにおいて、加盟国の法及び規制によりパスポート・ファンドの資産の保有に責任を負う当事者とは、以下の表に示すとおり、パスポート・ファンド資産の保護預かりに責任を負うエンティティである。 ⇒「表」は各国のカストディアン等を挙挙。	同等の規定なので、不要
国内における代理人の指定	3 国内における代理人の指定 管理会社の代理人 (管理会社から国内における一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任された個人又は法人をいう。) が国内に設置されているものであること。この場合において、当該代理人は代行協会員が兼務することを妨げない。	3 国内における代理人の指定 外国投資法人の代理人 (外国投資法人から国内における一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任された個人又は法人をいう。) が国内に設置されているものであること。この場合において、当該代理人は代行協会員が兼務することを妨げない。	(参考) 別表 1: ホスト国の法及び規制 2 ホスト国の法及び規制が適用される主要分野 (1) 各加盟国は、パスポート規則に加えて、規制 CIS に関連して、自らがそのホスト国である経済地域のパスポート・ファンドに対して適用する法及び規制の適用を選択できる。これらの法及び規制には、CIS を規制しパスポート規制当局の監督下にある、パスポート規制当局以外のエンティティの規則要件も含む。これらの法及び規制は、パスポート・ファンドやそのオペレーター (運用会社) に適用され、その適用分野は以下のとおりである。～ (略) ～ (f) 国内における代表者又は代理人の任命、パスポート・ファンド、オペレーター (運用会社) の一方又は双方の外国企業としての登録要求、上述の任命又は登録の結果生じる要求、～ (略) ～	選別基準と投信法施行規則とで「代理人」の定義が異なるので、必要
裁判管轄権	4 裁判管轄権 我が国の投資者が取得した外国投資信託受益証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権が我が国に属することが明らかなるものであること。	4 裁判管轄権 我が国の投資者が取得した外国投資証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権が我が国に属することが明らかなるものであること。	△ 4 規制 CIS の設立書類 (1) パスポート・ファンドのオペレーター (運用会社) は、パスポート・ファンドが常時適格な設立書類を有するよう徹底しなければならない。 (3) 本セクションにおいて、設立書類は、以下の規定を含む場合、設立書類適格とされる。～略～ (b) パスポート・ファンド (法人の場合) 及びそのオペレーター (運用会社) は、パスポート・ファンドのメンバー (持分保有者) がメンバー国の裁判所においてパスポート・ファンド又はそのオペレーター (運用会社) に対して訴訟を開始した場合、以下の場合を除き、当該裁判所が訴訟手続の審理を行う適切な管轄裁判所であることに合意する旨の規定。 (i) 別の国でパスポート・ファンド又はそのオペレーター (運用会社) に対して類似の訴訟が開始され、メンバー (持分保有者) がその訴訟に参加することが合理的と見なされる場合、又は、 (ii) メンバー (持分保有者) 及びパスポート・ファンド又はオペレーター (運用会社) が、個別の訴訟手続に関連して、当該裁判所が適切な管轄裁判所ではないことについて書面により合意し、訴訟が係属している又は係属することになる当該行為がまず発生した後に合意が有効となった場合。及び、 (c) パスポート・ファンド (法人の場合) 及びそのオペレーター (運用会社) が、メンバー (持分保有者) 及びパスポート・ファンド又はオペレーター (運用会社) が、個別の訴訟手続に関連して、当該裁判所が適切な管轄裁判所ではないことについて書面により合意し、訴訟が係属している又は係属することになる当該行為がまず発生した後に合意が有効とならない限り、パスポート・ファンド又はオペレーター (運用会社) がメンバー	必要

- ・黄マーカー：基準値が選別基準と異なる箇所。
- ・○：選別基準と内容もほぼ同じ項目、△：選別基準とは内容がやや異なる項目。－：ARFP ルールには存在しない項目
- ・ARFP ルールに係る引用数字は表記の無い限り MOC パスポート規則別表 3 中のセクション番号

項 目	外国投資信託受益証券の選別基準 (第 1 6 条)	外国投資証券の選別基準 (第 1 7 条)	アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) 別表 3 パスポート規則等	選別基準における規定の要否 (案)
			(持分保有者) に対し訴訟を起こす適切な管轄裁判所の所在地はメンバー国であることに合意する旨の規定。 ※メンバー国…(a) その経済地域が加盟国の経済地域である場合には、パスポート・ファンドのメンバー (持分保有者) として認められることを申請した際にメンバー (持分保有者) が所在していた経済地域、又は、(b) その他すべての場合には、ホーム国。	
代行協会の設置	5 代行協会の設置 代行協会が国内に設置されているものであること。	5 代行協会の設置 代行協会が国内に設置されているものであること。	－	必要
空売りの制限	6 空売りの制限 空売りを行った証券の時価総額が純資産を超えるものでないこと。	－	△ 45 空売りの禁止 (1) パスポート・ファンドは、売却の時点において、以下の条件が揃わなければ、パスポート・ファンドの資産を売却してはならず、又は、パスポート・ファンドの資産を譲渡する義務を負ってはならない。 (a) パスポート・ファンドが、現在、買い手に資産の権原を与えるための行使可能かつ無条件の権利を有していること (譲渡を可能にする権原)。又は、 (b) パスポート・ファンドが、売却を行う資産に関して購入する以下のような契約を結んでいること。 (i) 譲渡を行う前に、パスポート・ファンドが資産の譲渡を可能にする権原を得ることを可能にする契約。及び、 (ii) 以下のいずれかを条件とする契約。 (A) 対価の金額の支払い、 (B) パスポート・ファンドの一部に対するオプションの行使、又は、 (C) しかるべき法的な譲渡証書若しくは権利証の受領 (2) セクション 45 (1) に関し、資産の譲渡を可能とする権原、又は、サブセクション 45 (1) (b) の条件を満たす資産の購入契約は、売却の形態又は有価証券貸借取引契約を含む、資産又はこれに相当する資産を譲渡するための 1 契約のみを裏付けとすることができる。	同等の規定とみなし、不要
借入りの制限	7 借入りの制限 イ 外国不動産投資信託受益証券以外の外国投資信託受益証券については、純資産の 1 0 % を超えて借入れを行うものでないこと。 ただし、合併等により、一時的に 1 0 % を超える場合はこの限りでない。 ロ 外国不動産投資信託受益証券については、資産運用等の必要から資金の借入れを行う場合には、投資信託財産の健全性に留意し行うものであること。	－	△ 44 借り入れ (1) パスポート・ファンドは、以下の条件が全て揃わない限り、借り入れを行ってはならない。 (a) パスポート・ファンドの全借入額が借入時におけるパスポート・ファンドの資産価額の 10% 以下であること。 ～ (略) ～ (参考) ⇒ 44 (1) (b) ～ (f)、(2)、(3) にその他の条件あり。 不動産は ARFP の投資対象として認められていない。	不要
デリバティブ取引等の制限	8 デリバティブ取引等の制限 外国投資信託受益証券 (外国不動産投資信託受益証券を除く。次号において同じ。) については、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額としてあらかじめ管理会社又は運用会社が定めた合理的な方法により算出した額が純資産を超えることとなる場合において、デリバティブ取引等 (金商法第 2 条第 20 項に規定するデリバティブ取引 (新株予約権証券、外国新株予約権証券、新投資口予約権証券、外国新投資口予約権証券又は同法第 2 条第 1 項第 19 号に規定するオプションを表示する証券若しくは証書に係る取引、選択権付債券売買及び商品投資等取引 (投資信託及び投資法人に関する法律施行令第 3 条第 10 号に規定するものをいう。) を含む。) をいう。以下同じ。) を行うものでないこと。	6 デリバティブ取引等の制限 金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額としてあらかじめ外国投資法人、管理会社又は運用会社が定めた合理的な方法により算出した額が純資産を超えることとなる場合において、デリバティブ取引等を行うものでないこと。	△ 39 デリバティブ及び有価証券貸借取引- グローバル・エクスボージャーの上限 (1) デリバティブ～ (略) ～へのパスポート・ファンドのグローバル・エクスボージャーは、以下の比率を超えてはならない。 (a) 以下の場合には、パスポート・ファンドの資産価額の 100% (i) インデックス・ファンドの場合、及び、(ii) デリバティブが主にインデックスのリターンを複製する目的で使用されている場合において、インデックスの複製のために金融市場で取引されているデリバティブを使用する場合。又は (b) それ以外の場合には、パスポート・ファンドの資産価額の 20%	UCITS と同様の取扱いとし、規定は不要とするが、Q & A (※) を改正するか? (※) 【参考 3】外国投資信託受益証券及び外国投資証券の選別基準におけるデリバティブ取引の制限及び信用リスクの管理に係る Q & A (平成 26 年 11 月 14 日)

- ・黄マーカー：基準値が選別基準と異なる箇所。
- ・○：選別基準と内容もほぼ同じ項目、△：選別基準とは内容がやや異なる項目。－：ARFP ルールには存在しない項目
- ・ARFP ルールに係る引用数字は表記の無い限り MOC パスポート規則別表 3 中のセクション番号

項 目	外国投資信託受益証券の選別基準 (第 1 6 条)	外国投資証券の選別基準 (第 1 7 条)	アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) 別表 3 パスポート規則等	選別基準における規定の要否 (案)
	(参考) 「外国投資信託受益証券及び外国投資証券の選別基準におけるデリバティブ取引の制限及び信用リスクの管理に係る Q & A」(平成 26 年 11 月 14 日)の Q 8 (本 Q & A で示しているデリバティブ取引等のリスク管理方法以外の管理方法)において、管理会社等が適当と認めるリスク管理手法によりデリバティブ取引等のリスクを管理することを妨げず、例えば UCITS に係る EU 指令に準拠した管理を行うことも「合理的な方法」として認められるとしている。		左記により、ARFP 規則に準拠したパスポート・ファンドのリスク管理手法も合理的な方法として認められることになる(認めても差支えない)のではないかと。 (関連規定) 25 デリバティブの要件 26 組み込みデリバティブの要件 27 デリバティブのカウンターパーティー 33 インデックス・ファンドとベンチマーク・ファンドに対する制限の適用 40 ネットティング契約とヘッジ契約 42 デリバティブ・エクスポージャーのカバー	
信用リスクの管理	9 信用リスクの管理 外国投資信託受益証券については、信用リスク(保有する有価証券その他の資産について取引の相手方の債務不履行その他の理由により発生し得る危険をいう。以下同じ。)を適正に管理する方法としてあらかじめ管理会社又は運用会社が定めた合理的な方法に反することとなる取引を行うものでないこと。	7 信用リスクの管理 信用リスクを適正に管理する方法としてあらかじめ外国投資法人、管理会社又は運用会社が定めた合理的な方法に反することとなる取引を行うものでないこと。	△	UCITS と同様の取扱いとし、規定は不要とするが、 Q & A を改正するか?
	(参考) 上記 Q & A の Q 9 (信用リスクの管理方法)において、信用リスク管理方法の具体例としては、一の者に係るエクスポージャーの投資信託財産の純資産総額に対する比率が次に掲げる区分ごとにそれぞれ 10%、合計で 20% (以下、「基準比率」という。)を超えることのないように運用することが考えられるとしている。 (1)株式及び投資信託証券の保有・・・「株式等エクスポージャー」 (2)有価証券((1)に定めるものを除く。)、金銭債権((3)に該当するものを除く。)及び匿名組合出資持分の保有・・・「債券等エクスポージャー」 (3)デリバティブ取引その他の取引により生じる債権・・・「デリバティブ等エクスポージャー」		30 単一のエンティティ(発行体)に対する上限 (3)セクション 33 に従い、サブセクション 30 (2)に規定された単一のエンティティ(発行体)に対する上限は、以下のいずれかに該当する資産又は取引に関して 10%まで引き上げることができる。 (a)オペレーター(運用会社)によって許容可能リスクと評価されたもの (b)IOSCO 加盟国の法域において信用格付け付与に係る規制を受ける格付け会社の書面による意見、及びオペレーター(運用会社)が行うリスク評価とリスク管理手続の下で認識されたその他のあらゆる情報を考慮して、オペレーター(運用会社)が許容可能リスクと評価することに疑う余地がないもの、又は、 (c)サブセクション 30 (3)又は 30 (3) (b)で言及された資産及び取引を除き、合計でパスポート・ファンドの資産価額の 40%を超えないもの ～(略)～	
	(参考) 上記 Q & A の Q 17 (本 Q & A で示している信用リスクの管理方法以外の管理方法)において、管理会社等が適当と認めるリスク管理手法により信用リスクを管理することを妨げず、例えば UCITS に係る EU 指令に準拠した管理を行うことも「合理的な方法」として認められるとしている。		左記により、ARFP 規則に準拠したパスポート・ファンドのリスク管理手法も合理的な方法として認められることになる(認めても差支えない)のではないかと。 (関連規定) 30 単一のエンティティ(発行体)に対する上限 31 グループに関する上限(同一エンティティ(発行体)・グループに関係する資産を 20%超保有してはならない。) 33 インデックス・ファンドとベンチマーク・ファンドに対する制限の適用	
同一法人の株式の取得制限	10 同一法人の株式の取得制限 管理会社が運用を行う外国投資信託受益証券の全体において、1 発行会社の議決権(投信法第 9 条第 1 号に規定する議決権をいう。以下同じ。)の総数の 50%を超えて当該発行会社の株式に投資するものでないこと。この場合における百分率の計算は、買付時点基準若しくは時価基準によるものとする(以下本条及び次条において同じ。))。	8 同一法人の株式の取得制限 外国投資法人が、1 発行会社の議決権の総数の 50%を超えて当該発行会社の株式を取得するものでないこと。	△ 36 ポートフォリオ・アロケーションの制限—経営に著しい影響を及ぼす投資の上限 (1)インデックス・ファンドやベンチマーク・ファンド以外のパスポート・ファンドは、パスポート・ファンドの関係当事者が議決権を持っていることを知っているか、そう信じるに足る理由がある場合、そうした議決権と合算するとそのエンティティ(発行体)の議決権が 20%超となるような議決権付譲渡可能有価証券の法的持分や株式を保有してはならない。	ARFP の方が厳格なので、 不要
価格の透明性の確保	11 価格の透明性の確保 私募株式、非上場株式及び不動産等流動性に欠けるものに投資する場合、価格の透明性を確保する方法が取られているものであること。	－	△ 35 ポートフォリオ・アロケーションの制限—非上場譲渡可能有価証券の上限 パスポート・ファンドの資産価額の 10%超 を、金融資産規制 CIS 以外の非上場譲渡可能有価証券、又は非上場譲渡可能有価証券の価格によって価値が決定され変動するデリバティブで 保有してはならない。	ARFP の方が厳格なので、 不要

- ・黄マーカー：基準値が選別基準と異なる箇所。
- ・○：選別基準と内容もほぼ同じ項目、△：選別基準とは内容がやや異なる項目。－：ARFP ルールには存在しない項目
- ・ARFP ルールに係る引用数字は表記の無い限り MOC パスポート規則別表 3 中のセクション番号

項 目	外国投資信託受益証券の選別基準 (第 1 6 条)	外国投資証券の選別基準 (第 1 7 条)	アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) 別表 3 パスポート規則等	選別基準における規定の要否 (案)
	ただし、ファンドの投資方針として、流動性に欠ける資産への組入れを 15%以下としていることが明らかであるものについてはこの限りではない。			
自己証券の取得	－	9 自己証券の取得 外国投資法人が、自ら発行した外国投資証券を取得するものでないこと。	－	投資証券は必要
不適切取引の禁止	12 不適切取引の禁止 管理会社が自己又は当該投資信託証券の受益者以外の第三者の利益をはかる目的で行う取引等、受益者の保護に欠け、若しくは投資信託財産の運用の適正を害する取引を禁止するものであること。	10 不適切取引の禁止 運用会社が自己又は第三者の利益をはかる目的で行う取引等、投資主の保護に欠け、若しくは投資法人の資産の運用の適正を害する取引を禁止するものであること。	－	必要
経営者の変更	13 経営者の変更 管理会社の役員の変更について、監督当局、投資者又は受託者の承諾等を要するものであること。	11 経営者の変更 外国投資法人の役員の変更について、監督当局、投資者又は受託者の承諾等を要するものであること。	－	必要
買取方法の明確性	14 買取方法の明確性 外国投資信託受益証券が設立された国において、投資者からの売戻しに対する買取方法が明確にされているものであること。	12 買取方法の明確性 外国投資証券が設立された国において、投資者からの売戻しに対する買取方法が明確にされているものであること。	△ 50 解約請求又は払戻し請求（投資法人の場合）手続 (1) パスポート・ファンドのオペレーター（運用会社）が、セクション 48 又は 49 の定めに従い解約請求又は払戻し請求（投資法人の場合）を受領した場合、解約又は払戻し（投資法人の場合）期間中に解約又は払戻し（投資法人の場合）手続を行い、かつ、メンバー（持分保有者）に対して以下に示す持分あたりの価格（解約又は払戻し（投資法人の場合）価格）を支払わなければならない。～略～	不要
投資者に対する開示	15 投資者に対する開示 外国投資信託受益証券が設立された国において投資者及び監督官庁に対し、外国投資信託受益証券の内容に関する開示が行われているものであること。ただし、金商法による開示が行われている場合はこの限りではない。	13 投資者に対する開示 外国投資証券が設立された国において投資者及び監督官庁に対し、外国投資証券の内容に関する開示が行われているものであること。ただし、金商法による開示が行われている場合はこの限りではない。	△ 17 ホーム国における募集の要件 パスポート・ファンドのオペレーター（運用会社）は、以下のいずれかの条件が充足されない限り、ホスト国においてパスポート・ファンドの持分募集を行ってはならない。 ～（略）～ (c) オペレーター（運用会社）がパスポート・ファンドの持分の募集を加盟国においてパスポート・ファンドとして承認申請した時点において、以下のすべての条件が充足されていた場合 （略） (ii) ホーム国においてパスポート・ファンドである規制 CIS の持分の一般公衆向け募集に通常適用されるパスポート・ファンドの持分募集の開示書類要件に適合した開示書類をオペレーター（運用会社）がホーム国規制当局に提出済である場合。	不要
監査証明	16 監査証明 外国投資信託受益証券の財務諸表について独立の監査人の監査を受けているものであること。	14 監査証明 外国投資証券の財務諸表について独立の監査人の監査を受けているものであること。	○ 16 財務報告と監査 (1) パスポート・ファンドのオペレーター（運用会社）には、本セクションに従って以下の義務がある。 (a) パスポート・ファンドの財務諸表を含む報告書を作成する (b) 当該報告書に含まれる財務諸表には監査報告書を添付しなければならない、 ～（略）～ (5) パスポート・ファンドのオペレーター（運用会社）は、パスポート・ファンドの財務諸表が財務諸表の作成基準を満たすよう、パスポート・ファンドのホーム国における規制 CIS の財務諸表監査を認められている者（監査人）によって確実に監査を受けるようにしなければならない。	不要

- ・**黄マーカー**：基準値が選別基準と異なる箇所。
- ・○：選別基準と内容もほぼ同じ項目、△：選別基準とは内容がやや異なる項目。－：ARFP ルールには存在しない項目
- ・ARFP ルールに係る引用数字は表記の無い限り MOC パスポート規則別表 3 中のセクション番号

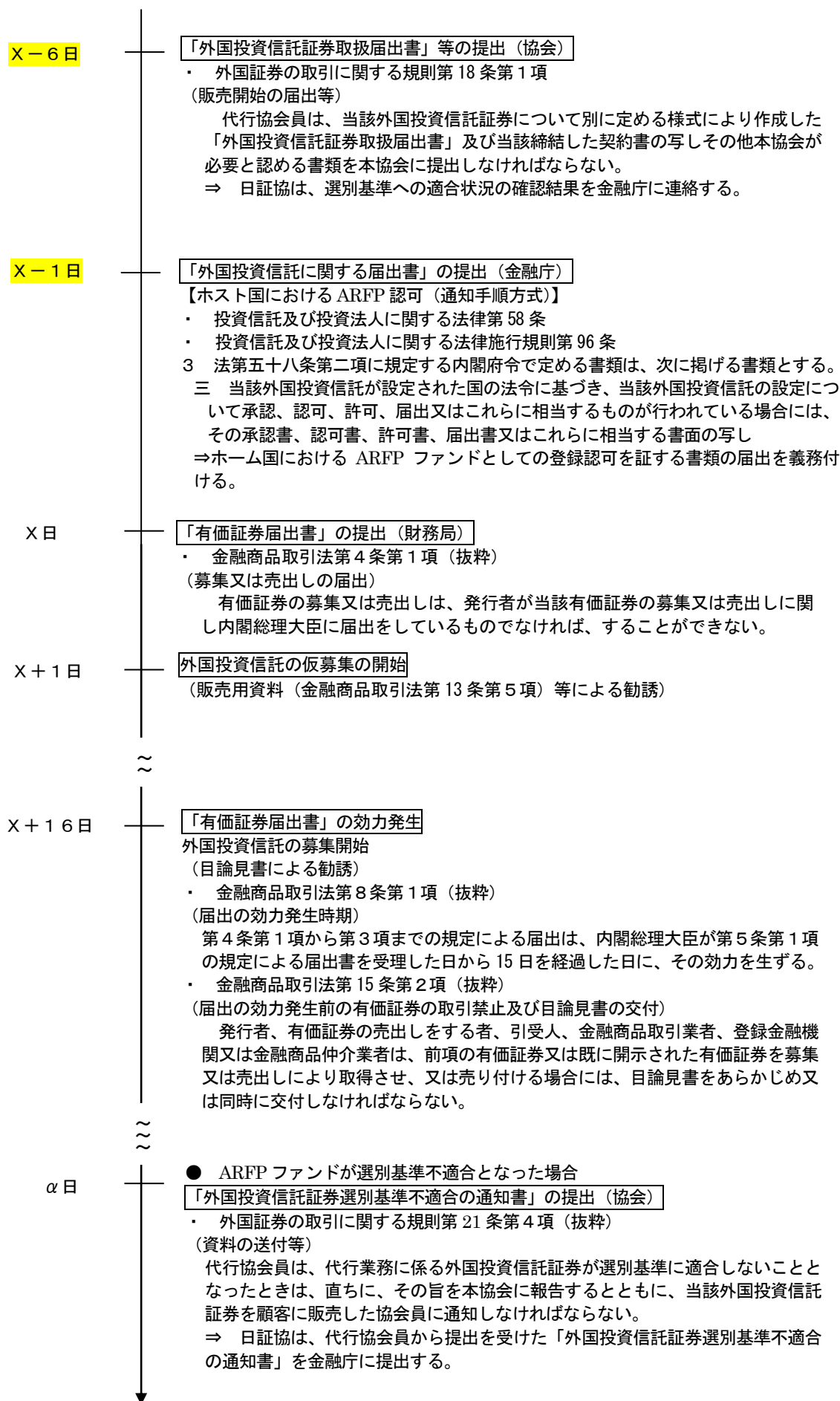
選別基準にはないARFPルール

項 目	外国投資信託受益証券の選別基準 (第 1 6 条)	外国投資証券の選別基準 (第 1 7 条)	アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) 別表 3 パスポート規則等	選別基準における対応案
パスポート・ファン ド登録			別表 2 3 規制 CIS のパスポート・ファンドとしての登録 (3) ホーム国規制当局は、ホーム国規制当局が以下に該当すると判断する場合に限り、パスポート・ファンドとして CIS を登録することができる。 (a) 当該 CIS がホーム国の規制 CIS 又は規制 CIS のサブファンドであり、 (b) 当該 CIS のオペレーター（運用会社）は資格を有するエンティティであり、 (c) 当該 CIS が以下を遵守して運営可能である場合。 (i) ホーム国の法及び規制、及び、(ii) パスポート規則（パスポート規則のサブセクション 34 (3) を適用する場合はそれを含む）	ホーム国において、ARFP ファンドの認証を得ていることを証する書類の提出を求める。以下の項目も同じ。
適格な設立書類を 有すること	（管轄裁判所については選別基準「裁判管 轄権」あり。）	（管轄裁判所については選別基準「裁判管 轄権」あり。）	4 規制 CIS の設立書類（メンバーが被った損害に関する救済請求権、管轄裁判所（メンバー国）を定めることとしている。） ⇒「設立書類」については適格要件があり、各国毎に構成文書が列挙されている（日本：投資信託及び投資法人に関する法律に基づく、投資信託の信託約款（投資信託の場合）、又は規約（投資法人の場合））。	
オペレーターの資 格要件			6 役員の資格要件（業務経験等） 8 オペレーター（運用会社）の組織構成（指揮命令系統、内部統制、リスク監視・管理、法・規制遵守、利益相反） 9 オペレーター（運用会社）の実績（過去 5 年間の運用実績等） 10 オペレーター（運用会社）の優良性（公正かつ有能な運用又は運用への関与が求められる誠実さ又は能力）	
パスポート規則の 違反と変更の報告	（選別基準に適合しない場合には、募集の 取扱い又は売出しの勧誘を行うことはでき ない。）	（選別基準に適合しない場合には、募集の 取扱い又は売出しの勧誘を行うことはでき ない。）	12 違反と変更の報告（パスポート規則違反時やオペレーター変更時等にホーム国及びホスト国の規制当局に報告する。）	
遵守状況の検証			15 年次の実施状況の検証 年次の実施状況の検証は必ず実行しなければならない。 (1) パスポート・ファンドのオペレーターは、パスポート規則に基づきパスポート・ファンドの財務諸表を作成する、又は作成が求められる各期間（検証期間）について、本セクションに準拠したパスポート・ファンド運営の実施状況の検証を受けなければならない。 ～（略）～ ⇒日本の場合、実施状況検証実施者は、「会社法に定める監査役会、監査委員会、又は監査等委員会の各外部メンバー、投資信託及び投資法人に関する法律の規定に基づく信託会社若しくは信託業務を営む金融機関、又は公認会計士又は監査法人」とされている。	
パスポート・ファ ンドの募集	（(c) 後半については選別基準「投資者に 対する開示」あり。）	（(c) 後半については選別基準「投資者に 対する開示」あり。）	17 ホーム国における募集の要件（概要） ホスト国で募集できるのは以下のいずれかの場合のみ (a)（持分募集時に）パスポート・ファンドの持分がホーム国において継続的に募集されており、ホーム国で一般向け持分募集に通常適用される法及び規制に服して募集され、ホーム国居住の個人投資家の申込みを除外していない (b)（持分募集時に）パスポート・ファンドのサブファンドの持分がホーム国において継続的に募集されており、ホーム国で一般向け持分募集に通常適用される法及び規制に服して募集され、ホーム国居住の個人投資家の申込みを除外していない (c)（パスポート・ファンドとして承認申請した際）ホーム国を住所とするメンバーにより 30% 以上が保有されており、ホーム国における一般公衆向け募集に通常適用される書類要件に適合した開示書類をホーム国規制当局に提出済である。	

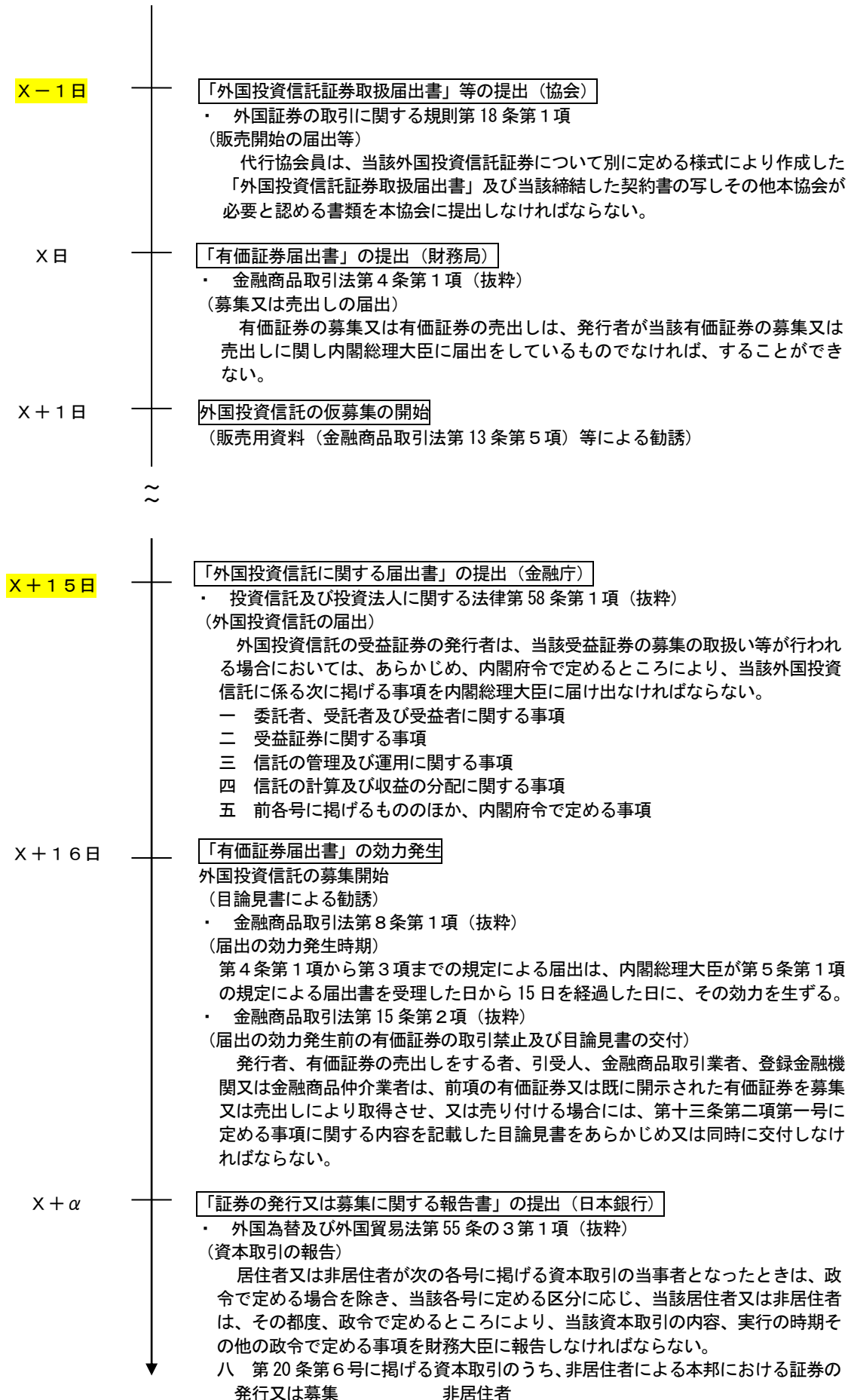
- ・黄マーカー：基準値が選別基準と異なる箇所。
- ・○：選別基準と内容もほぼ同じ項目、△：選別基準とは内容がやや異なる項目。－：ARFP ルールには存在しない項目
- ・ARFP ルールに係る引用数字は表記の無い限り MOC パスポート規則別表 3 中のセクション番号

項 目	外国投資信託受益証券の選別基準 (第 1 6 条)	外国投資証券の選別基準 (第 1 7 条)	アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) 別表 3 パスポート規則等	選別基準における対応案
保有可能資産			19 許容される資産と取引(デリバティブ取引及び有価証券貸借取引への参加に加えて、通貨、預金、金預託証書、譲渡可能有価証券、短期金融市場商品のみ取得可能。) 20 資産の法域の要件(19 の各資産につき、IOSCO 加盟国の法域で発行されている場合に限り保有可能。)	
保有制限			34 ポートフォリオ・アロケーションの制限—金融資産規制 CIS 37 発行済の譲渡可能有価証券又は発行済短期金融市場商品の持分比率の上限(エンティティの無議決権株式、債務証券等の保有制限(各 10%超を保有できない。)) 38 金預託証書の上限(25%超を金預託証書で保有してはならない) 41 有価証券貸借取引の上限(パスポート・ファンドの資産価額の 50%超を有価証券貸借取引によってパスポート・ファンドに譲渡された資産で保有してはならない。)	
その他の制限			43 貸付、保証、引受の禁止	
買戻しの停止			51 解約又は払戻し(投資法人の場合)の停止(一定の状況において、解約又は払戻しを停止し、又は、制限しなければならない)	
登録抹消後			54 登録抹消の効力(ARFP 登録抹消後も、登録中にメンバーになったメンバーがいる間は、本規則に従う。)	

ARFP ファンドの募集等に係るタイムライン（案）



【現行】外国投資信託の募集に係る届出例



外国投資信託受益証券及び外国投資証券の選別基準における
デリバティブ取引の制限及び信用リスクの管理に係る Q & A
(抜粋)

平成 26 年 11 月 14 日

日本証券業協会

2. デリバティブ取引等の制限関係

本Q & Aで示しているデリバティブ取引等のリスク管理方法以外の管理方法

Q8：本Q & Aで示しているリスク管理方法以外の方法により管理会社等がデリバティブ取引等のリスク管理を行うことは認められますか。

A8：本Q & Aで示しているリスク管理方法は例示であり、管理会社等が適当と認めるリスク管理手法によりデリバティブ取引等のリスクを管理することを妨げるものではありません。したがって、例えば、EU域内の国で設定された外国投資信託証券に関して管理会社等がUCITSに係るEU指令に準拠した当該国の法令に基づく管理を行うことは基本的に「合理的な方法」として認められると考えますが、個別の外国投資信託証券毎の管理実態を確認する必要があることにご留意ください。

3. 信用リスクの管理関係

本Q & Aで示している信用リスクの管理方法以外の管理方法

Q17：信用リスクを適正に管理する方法として、Q9からQ16までにかかわらず合理的な方法と考えられる方法がありますか。

A17：例えば、次に掲げる方法については、A9からA16までにかかわらず合理的な方法と考えられます。

- (1) 投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第25条第2号に定める投資信託又は投資信託協会「MMF等の運営に関する規則」に定める投資信託に類する外国投資信託が、当該外国投資信託の約款又はこれに類する書類に従い運用すること
- (2) 約款又はこれに類する書類において、次に掲げる要件をすべて満たす指数（有価証券指数、商品指数、商品先物指数等）の価格変動に対して一定の倍率で連動する投資成果をめざす旨を定め、かつ当該指数を構成する有価証券等の発行体等のエクスポージャーを零とみなして、A9からA16までに定める方法でエクスポージャーを計算した場合において、一の者に係るエクスポージャーがA9に定める比率を超えないこととすること
 - イ. 当該外国投信の管理会社等以外の者によって算出されるものであること
 - ロ. 指数及びその算出方法が公表されているものであること
 - ハ. 有価証券指数にあつては、多数の銘柄の価格を総合的に表すものであること
- (3) 投資対象に支配的な銘柄が存在し、又は存在することとなる可能性が高い場合（投資対象市場やテーマなどから合理的に可能性が高いと判断されるものに限る。）において、次に掲げるすべての措置を講ずること
 - イ. A9に定める「10%」「20%」をともに「35%」と読み替えてA9に記載した方法で管理すること
 - ロ. 交付目論見書の表紙に特化型運用を行う旨を目立つように表示すること
 - ハ. 「ファンドの目的・特色」の欄に支配的な銘柄が存在する旨（存在することとなる可能性が高い旨を含む。）及びその影響を記載すること
- (4) A9からA16までに定める方法で計算した一の者に対するエクスポージャーの

投資信託財産の純資産に定める比率が A 9 に定める比率を超えることとなる場合には、当該一の者の名称をファンドの日本語名称又は愛称に一般投資家が容易に理解できるよう明確に付し、かつ(3) ロ及びハの措置を講ずること

また、本 Q & A で示しているリスク管理方法は例示であり、管理会社等が適当と認めるリスク管理手法により信用リスクを管理することを妨げるものではありません。したがって、例えば、EU 域内の国で設定された外国投資信託証券に関して管理会社等が UCITS に係る EU 指令に準拠した当該国の法令に基づく管理を行うことは基本的には「合理的な方法」と認められると考えますが、個別の外国投資信託証券毎の管理実態を確認する必要があることにご留意ください。

【参考条文】

投資信託及び投資法人に関する法律

（外国投資信託の届出）

第五十八条 外国投資信託の受益証券の発行者は、当該受益証券の募集の取扱い等（その内容等を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるものを除く。）が行われる場合においては、あらかじめ、内閣府令で定めるところにより、当該外国投資信託に係る次に掲げる事項を内閣総理大臣に届け出なければならない。

一～五 （略）

2 前項の規定による届出には、当該外国投資信託の信託約款又はこれに類する書類その他内閣府令で定める書類を添付しなければならない。

（外国投資法人の届出）

第二百二十条 外国投資法人又はその設立企画人に相当する者は、当該外国投資法人の発行する投資証券、新投資口予約権証券又は投資法人債券に類する証券（以下この条及び第二百二十三条において「外国投資証券」という。）の募集の取扱い等（その内容等を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるものを除く。）が行われる場合においては、あらかじめ、内閣府令で定めるところにより、当該外国投資法人に係る次に掲げる事項を内閣総理大臣に届け出なければならない。

一～七 （略）

2 前項の規定による届出には、当該外国投資法人の規約又はこれに相当する書類その他内閣府令で定める書類を添付しなければならない。

投資信託及び投資法人に関する法律施行規則

（外国投資信託の届出等）

第九十六条

3 法第五十八条第二項に規定する内閣府令で定める書類は、次に掲げる書類とする。

一、二 （略）

三 当該外国投資信託が設定された国の法令に基づき、当該外国投資信託の設定について承認、認可、許可、届出又はこれらに相当するものが行われている場合には、その承認書、認可書、許可書、届出書又はこれらに相当する書面の写し

（外国投資法人の届出等）

第二百六十一条

3 法第二百二十条第二項に規定する内閣府令で定める書類は、次に掲げる書類とする。

一、二 （略）

三 当該外国投資法人が設立された国の法令に基づき、当該外国投資法人の設立について承認、認可、許可、届出又はこれらに相当するものが行われている場合には、その承認書、認可書、許可書、届出書又はこれらに相当する書面の写し

外国証券の取引に関する規則

(対 象 証 券)

第15条 協会員が顧客（適格機関投資家を除く。）に対し勧誘（外国証券売出しを除く。）を行うことができる外国投資信託証券は、次の各号の全てを満たしており投資者保護上問題がないことを当該協会員が確認したものでなければならない。

- 1 次に定める要件を満たしている国又は地域の法令に基づき設立されたものであること。
 - イ 外国投資信託証券に係る制度について法令が整備されていること。
 - ロ 外国投資信託証券に係る開示について法令等が整備されていること。
 - ハ 外国投資信託証券の発行者を監督する監督官庁又はそれに準ずる機関が存在していること。
 - ニ 外国投資信託証券の購入代金、売却代金、果実等について送受金が可能であること。
- 2 募集の取扱い又は売出しに該当する場合、次条又は第17条に定める「選別基準」に適合しているものであること。

(外国投資信託受益証券の選別基準)

第16条 外国投資信託受益証券（オープン・エンド型に限り、外国E T Fを除く。以下、この条において同じ。）の選別基準は、次の各号に掲げる事項とする。

- 1 最低純資産の額
 - イ 外国投資信託の純資産が1億円（外貨の円換算は、日本銀行が公表する基準外国為替相場又はこれに準ずるものによる。以下、本条及び次条において同じ。）以上のものであること。
 - ロ 管理会社（受益証券の発行者）の純資産が5,000万円以上であること。
- 2 保管場所の指定
銀行又は信託会社に資産の保管に係る業務を委託したものであること。
- 3 国内における代理人の指定
管理会社の代理人（管理会社から国内における一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任された個人又は法人をいう。）が国内に設置されているものであること。この場合において、当該代理人は第5号の代行協会員（外国投資信託証券（当該協会員が選別基準に適合していることを確認したものに限る。）の指定会社であって、当該外国投資信託証券の発行者又は現地の引受会社との契約により第21条の業務を当該外国投資信託証券の発行者に代って国内で行う協会員をいう。以下同じ。）が兼務することを妨げない。
- 4 裁判管轄権
我が国の投資者が取得した外国投資信託受益証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権が我が国に属することが明らかなものであること。
- 5 代行協会員の設置
代行協会員が国内に設置されているものであること。
- 6 空売りの制限
空売りを行った証券の時価総額が純資産を超えるものでないこと。
- 7 借入れの制限
 - イ 外国不動産投資信託受益証券以外の外国投資信託受益証券については、純資産の10%を超えて借入れを行うものでないこと。ただし、合併等により、一時的に10%を超える場合はこの限りでない。

ロ 外国不動産投資信託受益証券については、資産運用等の必要から資金の借入れを行う場合には、投資信託財産の健全性に留意し行うものであること。

8 デリバティブ取引等の制限

外国投資信託受益証券（外国不動産投資信託受益証券を除く。次号において同じ。）については、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額としてあらかじめ管理会社又は運用会社が定めた合理的な方法により算出した額が純資産を超えることとなる場合において、デリバティブ取引等（金商法第2条第20項に規定するデリバティブ取引（新株予約権証券、外国新株予約権証券、新投資口予約権証券、外国新投資口予約権証券又は同法第2条第1項第19号に規定するオプションを表示する証券若しくは証書に係る取引、選択権付債券売買及び商品投資等取引（投資信託及び投資法人に関する法律施行令第3条第10号に規定するものをいう。）を含む。）をいう。以下同じ。）を行うものでないこと。

9 信用リスクの管理

外国投資信託受益証券については、信用リスク（保有する有価証券その他の資産について取引の相手方の債務不履行その他の理由により発生し得る危険をいう。以下同じ。）を適正に管理する方法としてあらかじめ管理会社又は運用会社が定めた合理的な方法に反することとなる取引を行うものでないこと。

10 同一法人の株式の取得制限

管理会社が運用を行う外国投資信託受益証券の全体において、1 発行会社の議決権（投信法第9条第1号に規定する議決権をいう。以下同じ。）の総数の50%を超えて当該発行会社の株式に投資するものでないこと。この場合における百分率の計算は、買付時点基準若しくは時価基準によるものとする（以下本条及び次条において同じ。）。

11 価格の透明性の確保

私募株式、非上場株式及び不動産等流動性に欠けるものに投資する場合、価格の透明性を確保する方法が取られているものであること。ただし、ファンドの投資方針として、流動性に欠ける資産への組入れを15%以下としていることが明らかであるものについてはこの限りでない。

12 不適切取引の禁止

管理会社が自己又は当該投資信託証券の受益者以外の第三者の利益をはかる目的で行う取引等、受益者の保護に欠け、若しくは投資信託財産の運用の適正を害する取引を禁止するものであること。

13 経営者の変更

管理会社の役員の変更について、監督当局、投資者又は受託者の承諾等を要するものであること。

14 買取方法の明確性

外国投資信託受益証券が設立された国において、投資者からの売戻しに対する買取方法が明確にされているものであること。

15 投資者に対する開示

外国投資信託受益証券が設立された国において投資者及び監督官庁に対し、外国投資信託受益証券の内容に関する開示が行われているものであること。ただし、金商法による開示が行われている場合はこの限りでない。

16 監査証明

外国投資信託受益証券の財務諸表について独立の監査人の監査を受けているものであること。

(外国投資証券の選別基準)

第17条 外国投資証券（オープン・エンド型の外国投資証券に限り、外国E T Fを除く。以下、この条において同じ。）の選別基準は、次の各号に掲げる事項とする。

1 最低純資産の額

イ 外国投資法人が保持する純資産が1億円以上のものであること。

ロ 運用会社の純資産が5,000万円以上であること。

2 保管場所の指定

銀行又は信託会社に資産の保管に係る業務を委託したものであること。

3 国内における代理人の指定

外国投資法人の代理人（外国投資法人から国内における一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任された個人又は法人をいう。）が国内に設置されているものであること。この場合において、当該代理人は代行協会員が兼務することを妨げない。

4 裁判管轄権

我が国の投資者が取得した外国投資証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権が我が国に属することが明らかなものであること。

5 代行協会員の設置

代行協会員が国内に設置されているものであること。

6 デリバティブ取引等の制限

金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動その他の理由により発生し得る危険に対応する額としてあらかじめ外国投資法人、管理会社又は運用会社が定めた合理的方法により算出した額が純資産を超えることとなる場合において、デリバティブ取引等を行うものでないこと。

7 信用リスクの管理

信用リスクを適正に管理する方法としてあらかじめ外国投資法人、管理会社又は運用会社が定めた合理的方法に反することとなる取引を行うものでないこと。

8 同一法人の株式の取得制限

外国投資法人が、1発行会社の議決権の総数の50%を超えて当該発行会社の株式を取得するものでないこと。

9 自己証券の取得禁止

外国投資法人が、自ら発行した外国投資証券を取得するものでないこと。

10 不適切取引の禁止

運用会社が自己又は第三者の利益をはかる目的で行う取引等、投資主の保護に欠け、若しくは投資法人の資産の運用の適正を害する取引を禁止するものであること。

11 経営者の変更

外国投資法人の役員の変更について、監督当局、投資者又は受託者の承諾等を要するものであること。

12 買取方法の明確性

外国投資証券が設立された国において、投資者からの売戻しに対する買取方法が明確にされているものであること。

13 投資者に対する開示

外国投資証券が設立された国において投資者及び監督官庁に対し、外国投資証券の内容に関する開示が行われているものであること。ただし、金商法による開示が行われている場合はこの限りでない。

14 監査証明

外国投資証券の財務諸表について独立の監査人の監査を受けているものであること。

(販売開始の届出等)

第18条 代行協会員は、当該外国投資信託証券について別に定める様式により作成した「外国投資信託証券取扱届出書」及び当該締結した契約書の写しその他本協会が必要と認める書類を本協会に提出しなければならない。

2 代行協会員がその代行業務（代行協会員が外国投資信託証券の発行者又は現地の引受会社との契約により当該外国投資信託証券の発行者に代わって国内で行う第21条の業務をいう。以下同じ。）を廃止しようとするときは、その旨を本協会に届け出なければならない。

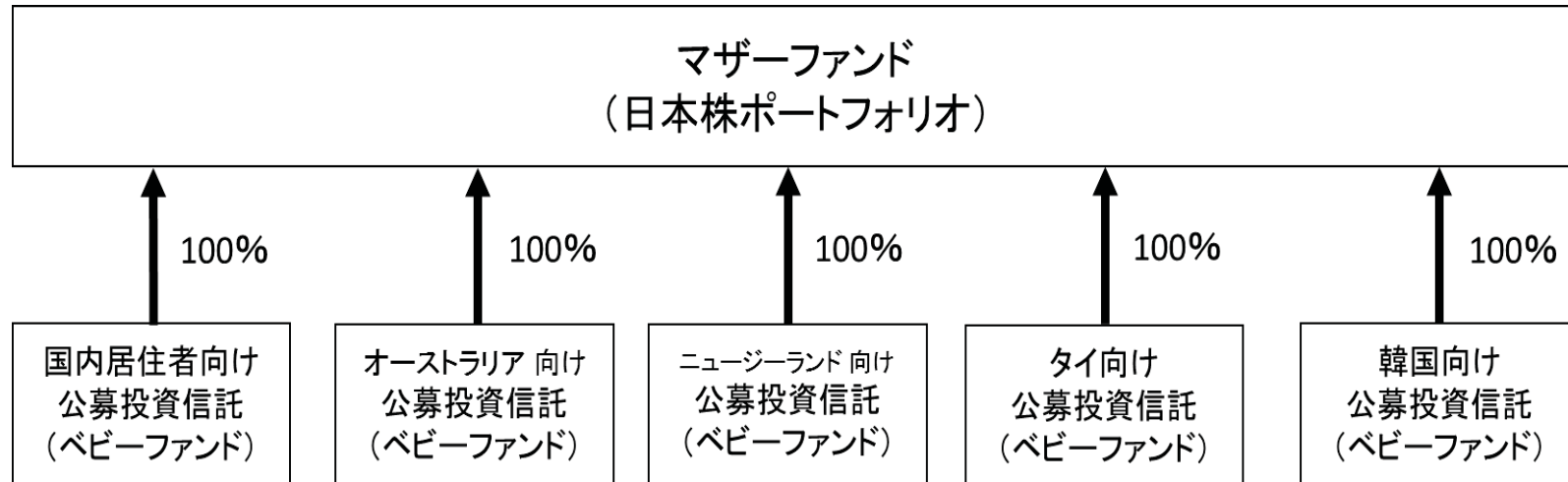
アジア地域ファンド・パスポート (ARFP)

ー日本から輸出する「ARFPファンド」の検討状況ー

2017年4月10日

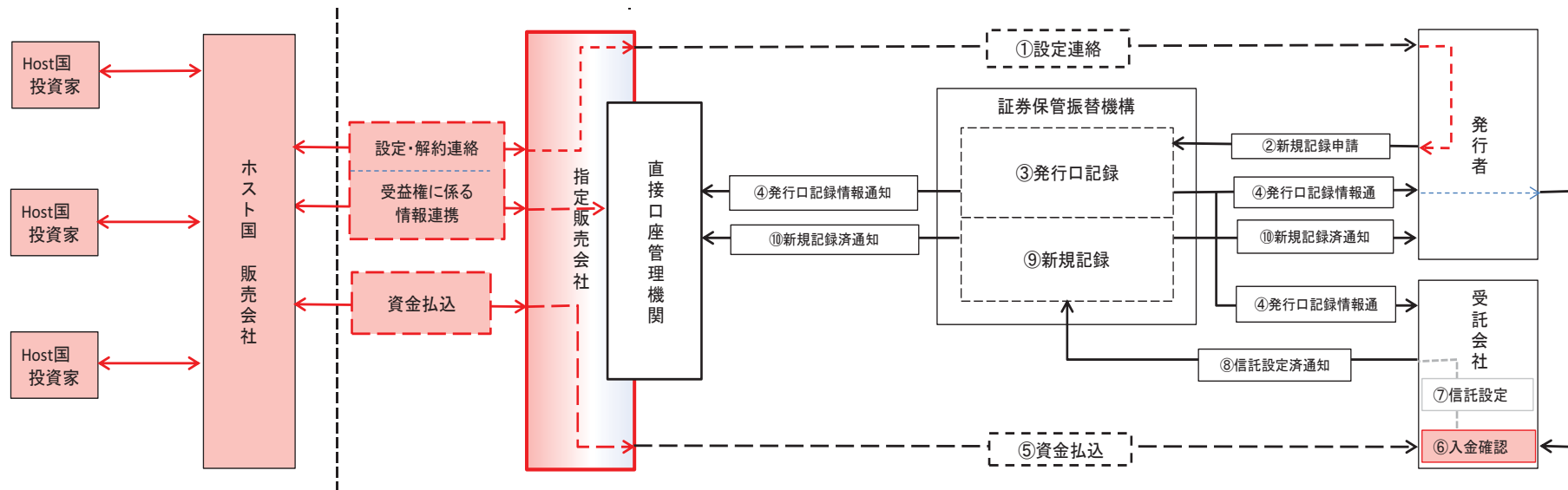
一般社団法人 投資信託協会

日本から輸出する「ARFPファンド」の形態(案)



- 輸出先国における「課税の取扱い」の違いから、ひとつの国内公募投資信託の中に国内居住者と輸出先4カ国の非居住者が投資家として混在することは難しく、輸出先国ごとに「〇〇国向けベビーファンド」を設定せざるを得ないとみられる。
- 輸出時に「国内居住者向けベビーファンド」が存在すればARFPルールの国内公募要件を満たせるか要確認。

日本から輸出する「ARFPファンド」の想定事務フロー(案)



- **ホスト国(輸出先国)販売会社:**
「現地販売会社」又は「国内投信委託会社の現地法人」又は「国内投信委託会社の親会社現地法人」
- **「国内指定販売会社」兼「直接口座管理機関」:**
「直販を行う投信委託会社」又は「証券会社・信託銀行等の金融機関」
- 国内の公募投信の登録や顧客管理の事務フローを踏まえると、現状ホスト国(輸出先国)の販売会社が直接国内の事務フローに接続することは困難なため、いったん国内に「指定販売会社」兼「直接口座管理機関」を設け、ホスト国販売会社から販売情報を受領し、保振登録、公販ネット、海外資金送金を行うスキームを想定。

日本からの「ARFPファンド」輸出に向けて

1. 「輸出事務フロー」の確定
2. 「ARFPチェックリスト」における確認帳票の確定
3. 「ARFPガイダンス (ARFP Issues)」の内容確認
4. 金商法:「府令改正」
5. 投信協会:「自主規制規則改正」
6. 「第1号ファンド」の検討開始

ARFP制度の中長期的な課題

1. 「課税の取扱い」: ファンド内の課税(租税条約)とファンドへの課税(加盟国)
2. 「日本」: 公募証券投資法人、外貨建て公募投信の導入
3. 「アジア」: 3種類のファンド・パスポート制度が併存 (ARFP、ASEAN CIS、MRF)
4. 「UCITS」との比較: アジアにおけるルクセンブルグ・ダブリンの存在