

「外国証券の取引に関する規則」の一部改正（案）に関する
パブリック・コメントの結果について

平成 26 年 11 月 14 日
日本証券業協会

本協会では、「外国証券の取引に関する規則」の一部改正（案）について、平成 26 年 9 月 24 日から平成 26 年 10 月 14 日までの間、パブリック・コメントの募集を行った。

この間に寄せられた意見（18 件、5 社）及び意見に対する考え方は、以下のとおりである。

項番	該当箇所	意 見	考 え 方
1	第 16 条 及び 第 17 条	<p>当該規程は、募集の取扱い又は売出しに該当する場合の選別基準であることから、すでに募集の取扱い又は売出しを行っていないファンド（単位型のファンドで募集期間が終了しているもの、追加型であっても、現在有価証券届出書の提出を行っておらず、届出を行っていないもの）については、当該選別基準の規定の改定の適用はない（特段対応は必要ない）旨確認させていただきたい。</p> <p>（理由） 過去に募集の取扱いを行っていたものの、現在は募集を行っていないファンド（なお、当該ファンドは、受益者数も減少し金融商品取引法第 24 条第 1 項本文の規定により有価証券報告書の提出も要しないとされているといった、ほとんど私募ファンドのような現状となっている）の場合の本規程の改正の適用関係を確認させていただきたい。また、単位型のファンドにおいて、規制の適用以後勧誘等を行わないもの</p>	<p>現在は募集の取扱い又は売出しを行っていない場合であっても、過去に募集の取扱い又は売出しに該当し現に当該外国投資信託証券が運用されている場合には、今回の改正規定は適用されます。</p> <p>「外国証券の取引に関する規則」（以下「外国証券規則」という。）第 15 条では、協会員が顧客（適格機関投資家を除く。）に対して行う外国投資信託証券の勧誘が募集の取扱い又は売出しに該当する場合には、当該外国投資信託証券が選別基準に適合していなければならない旨を定めています。これに加え、外国証券規則第 21 条第 4 項及び第 22 条第 3 項において、外国投資信託証券が選別基準に適合しないこととなったときは、代行協会員は直ちにその旨を本協会に報告するとともに、当該外国投資信託証券を顧客に販売した協会員に通知しなければならないこととしており、顧客に販</p>

項番	該当箇所	意見	考え方
		<p>についての取扱いを確認させていただきたい。</p>	<p>売した協会員は、当該外国投資信託証券が選別基準に適合しないこと</p>
2	第16条第8号	<p>単位型の投資信託で募集が終了したのものについては、本規制に基づいて12月1日までにリスク管理方法を確認する必要はないという理解でよろしいでしょうか。また、分配金を再投資する投資信託についても、実質的な追加販売はありませんので、同様に確認は不要ということよろしいでしょうか。</p>	<p>となった旨を、遅滞なく当該顧客に通知しなければならないこととしておりますので、規則に則した対応が必要となります。</p>
3	第16条第9号	<p>単位型の投資信託については、経過措置が終了しても、本規制に基づいて新たな信用リスク管理を導入する必要はないという理解でよろしいでしょうか。また、分配金を再投資する投資信託についても、実質的な追加販売はありませんので、経過措置終了後に新たな信用リスク管理の導入は不要ということよろしいでしょうか。</p>	
4	第16条及び第17条	<p>外国投信である FOF s の場合、合理的と判断する方法で管理されていれば、当該 FOF s の投資先ファンドについてルックスルーする必要はない旨を確認させていただきたい。</p> <p>(理由) 規定の趣旨を明確化するため。</p>	<p>デリバティブ取引等の制限については、当該外国投資信託がデリバティブ取引等を行っているかにより判断し、当該外国投資信託の投資先ファンドについては1つの受益証券として管理することとなります。</p> <p>信用リスクの管理については、組入投資信託証券におけるエクスポージャーがルックスルーできる場合には、当該エクスポージャー又はその上限額のうち投資信託財産に属する額を当該外国投資信託におけるエクスポージャーとすることが考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見	考え方
			<p>なお、今回の規則改正について、各社の参考に資するため、関連するQ&Aを作成いたしました。ご意見については、Q16もご覧いただき、ご対応くださいますようお願いいたします。</p>
5	第16条第8号	<p>① 本号で定義される「デリバティブ取引等」には、新株予約権証券、外国新株予約権証券等に係る取引が含まれていますが、新株予約権証券等の買付取引（ロング）であれば、最大損失額は売買代金に限定され、投資元本を超えて損失を被るリスクは生じませんので、オプションの売りに該当するような取引のみをデリバティブ取引に含めることで十分と考えます。選択付債券売買（いわゆる債券店頭オプション取引）についても同様です。</p> <p>② いわゆる為替予約取引（差金決済が想定されていないもの）は通貨の売買であり、金融商品取引法上のデリバティブ取引には該当しないと解されていますが、本号の「デリバティブ取引等」にはこのような為替予約取引は含まれていないという理解でよろしいでしょうか。</p>	<p>① 今回の規則改正は、投資信託の内包するリスクを一意的な定量的水準で規制することによる投資家への適切な商品供給のため、外国投資信託について、各国の法制の相違を踏まえつつ、原則として、国内投資信託と同様の取扱いを行うことを趣旨とするものであり、ご指摘の部分は、金融商品取引業等に関する内閣府令第130条第1項第8号との平仄を図ったものです。</p> <p>よって、原案のままとします。</p> <p>② ご意見で想定されている取引の前提がデリバティブ取引等に該当せず、単に為替予約取引を指すということであれば、そのような理解で結構です。</p>
6	第16条第8号	<p>投資信託協会の「デリバティブ取引等に係る投資制限に関するガイドライン（平成26年12月1日施行分）」によりますと、国内投資信託では、デリバティブ取引等の投資指図を一切行わない場合として、デリバティブ取引等の投資指図が可能な投資信託財産のうち、デリバティブ取引等を実際に投資</p>	<p>ご理解のとおりです。</p> <p>デリバティブ取引等を実際に投資指図していない場合には、特段、管理会社等においてデリバティブ取引等についての管理を行う必要はないと考えます。</p> <p>一方、ヘッジ目的のためにのみデリバティブ取引等の投資指図を行</p>

項番	該当箇所	意見	考え方
		<p>指図していない場合も含まれており、これらの場合には管理を行う必要はないとされております。</p> <p>そこで、外国投資信託についても、信託約款（信託証書）等では、デリバティブ取引等の使用またはヘッジ目的以外の使用が禁じられていなくても、実際にデリバティブ取引等を使用していない場合、またはヘッジ目的以外には使用していない場合には、国内投資信託と同様に、デリバティブ取引等を行っていない、またはヘッジ目的以外には行っていないとして取り扱うことができるかと理解してよろしいでしょうか。</p>	<p>うのであれば管理を行う必要があり、この場合、例えば、簡便法、標準的方式又はV a R方式により、管理することが考えられます。</p> <p>なお、今回の規則改正について、各社の参考に資するため、関連するQ&Aを作成いたしました。ご意見については、Q 5 及びQ 6 もご覧いただき、ご対応くださいますようお願いいたします。</p>
7	第 16 条 第 8 号	<p>① 選別基準に適合していることを確認する根拠書類として、管理会社または運用会社の取締役会議事録等が必要とされると、外国投資信託の場合、管理会社によっては四半期に 1 回しか取締役会を開催しないところもありますので、12 月 1 日までに取締役会議事録等の取寄せができないおそれがあります。</p> <p>また、デリバティブ取引等を行っていない外国投資信託について、管理会社または運用会社の取締役会等の意思決定機関において実際に行っていない旨の決議をしたり、従来まで UCITS に準拠してリスク管理を行っていた外国投資信託について、改めてその旨の決議をすることは、管理会社または運用会社の理解を得られない懸念もあります。</p>	<p>① 選別基準適合性の確認方法として、例えば管理会社または運用会社の取締役会議事録や役員からのレターにより行っていただき、確認した結果について、本協会へ届出を行うことが必要です。</p> <p>なお、今回の規則改正について、各社の参考に資するため、関連するQ&Aを作成いたしました。ご意見については、Q 3 もご覧いただき、ご対応くださいますようお願いいたします。</p>

項番	該当箇所	意見	考え方
		<p>そこで、選別基準適合性の確認方法としては、管理会社または運用会社の役員または担当者からデリバティブ取引等を行っていない旨の書簡またはメールを受領することでも行えるようにしておくことが望ましいと考えます。</p> <p>② 選別基準に適合していることの確認書の様式は、今後、貴協会から公表される予定でしょうか。</p>	<p>② 今後、検討のうえ、参考様式を代行協会員宛に送付する予定です。</p>
8	第16条第8号	<p>① 投資信託協会の「デリバティブ取引等に係る投資制限に関するガイドライン（平成26年12月1日施行分）」によりますと、国内投資信託については、デリバティブ取引等の管理方法を投資信託約款に記載するものとされていますが、外国投資信託についてもリスク管理方法を投資家に開示することが必要とされる場合は、ガイドライン等でどのような内容を記載すべきかを具体的に定めておくべきと考えます。</p> <p>② リスク管理方法の開示方法として、国内投資信託については、投資信託約款への記載と委託会社のホームページへの記載が定められていますが、世界中で販売される外国投資信託については、信託約款（信託証書）の変更は容易ではなく、また、管理会社の日本向けホームページも開設されていないことが少なくありませんので、国内投資信託と同様の開示方法とするべきではないものと考えます。</p>	<p>①② 投資家への開示方法について、新たな選別基準が導入される日以降に順次提出される有価証券届出書及び当該有価証券届出書に対応する目論見書並びに継続開示書類の中に、デリバティブ取引等の管理方法を投資家が適切に投資判断を行うため必要な限度で明記することにより、当該事項について投資家に対して情報提供することが必要であると考えられます。各国の法制の相違を踏まえ、デリバティブ取引等の管理方法を信託約款（信託証書）に記載することやホームページにおいて開示することを一律に求めるものではありません。</p> <p>なお、今回の規則改正について、各社の参考に資するため、関連するQ&Aを作成いたしました。ご意見については、Q4もご覧いただき、ご対応くださいますようお願いいたします。</p>
9	第16条第8号	同各号で規定される「あらかじめ管理会社又は運用会社が定めた合理的な	今回の規則改正は、投資信託の内包するリスクを一意的な定量的水

項番	該当箇所	意見	考え方
	及び 第9号	<p>方法」とは、当該投資信託の属する国の規制、運用会社の社内規程やルール等に基づいた合理的方法を指し、その具体的内容まで規律されるものではないとの理解でよいか</p> <p>(理由)</p> <p>投資信託協会の規程のような具体的な規律が制定され、それが適用されるものではないことを確認するため。</p>	<p>準で規制することによる投資家への適切な商品供給のため、外国投資信託についても、各国の法制の相違を踏まえつつ、原則として、国内投資信託と同様の取扱いを行うことを趣旨とするものです。なお、今回の規則改正について、各社の参考に資するため、関連するQ&Aを作成いたしましたのでご覧いただき、ご対応くださいますようお願いいたします。</p>
10	第16条 第9号	<p>外国投資信託の場合は、外国の法令（UCITS規制、米国1940年投資法人法）等に基づいて信用リスク管理を行っている場合も少なくないため、これらの外国の法令等に基づく信用リスク管理方法も合理的な方法に含まれるものと考えます。また、例えば、欧州籍以外の外国投資信託であっても、販売する国や運用会社の所在地等の関係から、任意にUCITS規制に準拠して信用リスク管理を行っている場合があります。このような場合に、追加で国内投資信託と同様の信用リスク管理を求めることは、管理コストを増加させることとなりますので、欧州籍以外の外国投資信託がUCITS規制準拠した管理を行うような場合も、合理的な方法に含まれるべきと考えます。</p>	<p>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。</p> <p>なお、今回の規則改正について、各社の参考に資するため、関連するQ&Aを作成いたしました。ご意見については、Q17もご覧いただき、ご対応くださいますようお願いいたします。</p>
11	第16条 第9号 及び 第17条 第7号	<p>米国における1940年法に定める規制またはEUにおけるUCITS指令に定める規制を満たす運用制限を定めている外国投資信託受益証券・外国投資法人は、当該運用制限を「信用リ</p>	

項番	該当箇所	意見	考え方
		<p>スクを適正に管理する方法としてあらかじめ定めた合理的な方法」として取り扱ってよいか。</p> <p>(理由)</p> <p>金融審議会の「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」における議論において、諸外国での信用リスク規制の例として、米国1940年法およびUCITS指令が事務局資料に挙げられていることから。</p>	
12	附則2	<p>「改正の施行の際現に（中略）募集の取扱い又は売出しを行っている外国投資信託証券」の経過措置の適用を受けるためには、12月1日までに有価証券届出書に記載した当初申込み期間が始まっている必要があるという理解でいいか？有価証券届出書を11月中に提出したものの、12月1日では、効力発生前のため、当初申込み期間が始まらないものは経過措置の適用外なのか？</p> <p>(理由)</p> <p>規定の趣旨を明確化するため。</p>	<p>当該外国投資信託の設定・運用開始日が平成26年12月1日より前であれば、経過措置の適用対象となると考えられます。</p>
13	附則2	<p>分散投資やリスク管理運用についてですが、既存の商品について、これらはいつから運用開始が義務付けられるのでしょうか。2014/12/1からですと海外の各管理会社との折衝を今から始めるにしても、正直厳しいと言わざるを得ません。猶予期間（5年）後、との理解でよいのでしょうか。</p>	<p>第16条第9号又は第17条第7号については、施行日（本年12月1日）から5年を経過する日までに対応する必要があります。</p>
14	その他	<p>今回の改正に伴い、デリバティブ取引等に関する新たなリスク管理方法または信用リスク管理方法を導入した場</p>	<p>そのような対応で差し支えないこととされております。</p>

項番	該当箇所	意見	考え方
		合でも、訂正届出書、臨時報告書の提出は不要であり、継続開示書類提出時に必要な変更を行うことで構わないという理解でよろしいでしょうか。	
15	その他	分散投資管理、VaR等のリスク管理運用などの定期レポート提出義務はございますでしょうか。Yesの場合、そのレポートは管理会社が作成するという理解で正しいでしょうか。	本協会へは、外国証券規則第21条第1項及び第3項に掲げる書類の提出は必要ですが、分散投資管理やリスク管理運用に特化した定期レポートの提出は不要です。
16	その他	今回の変更に関連して、代行協会員の行うべき義務はどのようなものが加わりますでしょうか。あくまで外国投資信託の管理会社等が作成したレポート等を提出するのみで、リスク管理プロセスそのものやレポート作成を行うことはない、と想定しております。	<p>代行協会員は、管理会社等によるデリバティブ取引等や信用リスクの具体的な管理方法等を確認し、確認結果等の根拠書類(例えば管理会社等の取締役会議事録や役員からのレター)を添えて、デリバティブ取引等や信用リスクの管理に関する選別基準の適合性についての届出を本協会に行っていただくことが必要です。今回の改正により代行協会員の義務に追加されるものはないと考えます。</p> <p>なお、今回の規則改正について、各社の参考に資するため、関連するQ&Aを作成いたしました。ご意見については、Q2及びQ3もご覧いただき、ご対応くださいますようお願いいたします。</p>
17	その他	SPCではなく、担保付社債に100%投資する公募外国投信は、今回の規制で不可となってしまうのでしょうか。具体的には一例として、 ○弊社発行債券(SG note。SG Issuerという子会社発行体を使います) ○あるヘッジファンドを参照した、元	今回の規則改正は、各国の法制の相違を踏まえつつ、原則として、国内投資信託と同様の取扱いを行うことを趣旨とするものです。また、今回の規則改正について、各社の参考に資するため、関連するQ&Aを作成いたしました。ご意見について

項番	該当箇所	意見	考え方
		<p>本確保債券 (payoff = max(100%, HF の満期での NAV))</p> <p>○SG は債券時価分の担保を提供 (例えば参照ヘッジファンドそのものや株式などを担保として提供)</p> <p>○公募外国投信によりこの債券に 100% 投資</p> <p>○単一発行体 100% のリスクですが、担保により実質的にエクスポージャは削減。この点はデリバティブへの規制内容と consistent です。</p>	<p>は、Q 9 以降もご覧いただき、個別のファンドについてご確認のうえ、ご対応くださいますようお願いいたします。</p>
18	その他	<p>国内投信と同様の規制をかけることで、外国投信特有の運用の自由度が大きく損なわれることを危惧いたします。結果として、単に外国投信の国内からの追い出しに繋がってしまうのではないかと思います。規制内容の基本方針には当然賛成ですが、具体的な分散条件、リスク管理モニタリングの頻度など、現実的には厳しい条件が並んでおり、そういった点を懸念しております。</p>	<p>今回の規則改正は、投資信託の内包するリスクを一意的な定量的水準で規制することによる投資家への適切な商品供給のため、外国投資信託について、原則として、国内投資信託と同様の取扱いを行うことを要請するものですが、各国の法制の相違を踏まえつつ、これを行うことは認められていますので、外国投資信託の取り扱いを阻害することにはならないと考えます。関連する Q&A も、そのような前提で作成しておりますのでご参照ください。</p>

以上