

**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

日本証券業協会

目次

1. 共通事項	1
デリバティブ取引等や信用リスクの管理主体	1
代行協会員によるデリバティブ取引等や信用リスクの管理の確認方法	1
既存ファンドにおける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方法	1
投資家への情報提供	2
2. デリバティブ取引等の制限関係	3
デリバティブ取引等の投資指図を一切行わない場合	3
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う場合の管理方式	3
ヘッジ目的以外でデリバティブ取引等の投資指図を行う場合の管理方式	4
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	5
3. 信用リスクの管理関係	6
信用リスクの管理方法	6
「株式等エクスポージャー」及び「債券等エクスポージャー」の算出方法	7
デリバティブ取引その他の取引の定義	7
為替予約取引のエクスポージャーの算出方法	8
為替予約取引以外のデリバティブ取引等のエクスポージャーの算出方法	8
エクスポージャーを零とすることができる有価証券等	9
信用力が高いと認められる国等	10
組入投資信託証券又は証券化商品のエクスポージャーがルックスルーできる場合の取扱い	10
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	11
一定の連動対象指数の構成銘柄である商品を裏付資産とする投資信託のエクスポージャーの算出方法	12
支配的な銘柄	13
ファンド全体としての株式等の組入比率の制限を超えた場合の調整方法	13

1. 共通事項

デリバティブ取引等や信用リスクの管理主体

Q1：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等や信用リスクの管理を行う主体は、誰になりますか。

A1：デリバティブ取引等や信用リスクの管理を行う主体は、外国投資信託受益証券の場合は管理会社（管理会社から委託を受けた運用会社を含む。以下同じ。）、外国投資証券の場合は外国投資法人又は管理会社若しくは運用会社です。

代行協会員は、管理会社等（外国投資信託受益証券における管理会社並びに外国投資証券における外国投資法人、管理会社及び運用会社をいう。以下同じ。）による外国投資信託証券のデリバティブ取引等や信用リスクの管理が選別基準に適合していることを確認する必要があります。選別基準に適合していない外国投資信託証券の勧誘を行うことはできません。

代行協会員によるデリバティブ取引等や信用リスクの管理の確認方法

Q2：代行協会員は、管理会社等がデリバティブ取引等や信用リスクを管理していることをどのように確認すればよいのですか。

A2：代行協会員は、管理会社等に対して、いかなる方法によりデリバティブ取引等や信用リスクの管理をしているのかということ等について照会を行うなどして、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することが考えられます。

既存ファンドにおける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方法

Q3：代行協会員は、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どのように行えばよいのですか。

A3：代行協会員は、本協会に対して、管理会社等に対して行った照会の結果等の根拠書類（管理会社等の取締役会議事録や役員からのレター等）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行ってください。

投資家への情報提供

Q4：デリバティブ取引等や信用リスクの管理方法について、投資家への情報提供をどのように行うことが考えられますか。

A4：デリバティブ取引等について、①デリバティブ取引等の投資指図を行っているか否か、②（デリバティブ取引等の投資指図を行っている場合において）その目的はヘッジ目的に限定されているか否か、③（デリバティブ取引等の投資指図を行っている場合において）管理会社等はいかなる方法によりデリバティブ取引等のリスクを管理しているのかという情報は、投資家が適切に投資判断を行うために重要であると考えられます。

よって、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、上記の各事項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。

また、信用リスクの管理方法も、投資家が適切に投資判断を行うために重要と考えられることから、経過措置終了後又は早期適用時には同様に情報提供することが必要であると考えられます。

2. デリバティブ取引等の制限関係

デリバティブ取引等の投資指図を一切行わない場合

Q5：株式や債券等の現物資産のみを投資の対象としており、デリバティブ取引等の投資指図を一切行わない場合（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指図していない場合を含みます。）においても、管理会社等はデリバティブ取引等について管理する必要がありますか。

A5：株式や債券等の現物資産のみを投資の対象としており、デリバティブ取引等の投資指図を一切行わない場合（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指図していない場合を含みます。）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。

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う場合の管理方式

Q6：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う場合（ヘッジ目的以外でデリバティブ取引の投資指図を行うことが可能な投資信託財産のうち、ヘッジ目的以外でのデリバティブ取引の投資指図を実際に行っていない場合を含みます。）、管理会社等によるリスク管理の方式として、どのような方式が考えられますか。

A6：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う場合、例えば、以下の(1)～(3)の方式によることが考えられます。

(1) 簡便法

各デリバティブ取引等の想定元本が投資信託財産の純資産総額を超えないように管理する方法

(2) 標準的方式

金融商品取引業者に対する自己資本比率規制（金融庁告示第 59 号「金融商品取引業者の市場リスク相当額、取引先リスク相当額及び基礎的リスク相当額の算出の基準等を定める件」をいう。）における「市場リスク相当額」の算出方法のうち、標準的方式の市場リスク相当額の算出方法を参考に用いたリスク量が、投資信託財産の純資産総額の 80%以内となるよう管理する方法

（注 1） 算出方法は、派生商品に限らずポートフォリオ全体とすること。（(3)において同じ。）

（注 2） 個々の投資対象のエクスポージャーに、「金融商品取引業者の市場リス

ク相当額、取引先リスク相当額及び基礎的リスク相当額の算出の基準等を定める件」において定められた掛け目をかけて市場リスク相当額を算出すること。

(注3) 派生商品については、基本的に原資産のポジションに変換の上、掛け目を乗じて算出すること。なお、派生商品のポジションが、これらの取引に対応する原資産のポジションと対当している場合には、相殺することができるものとする。

(3) V a R方式

金融商品取引業者に対する自己資本比率規制における「市場リスク相当額」の算出方法のうち、内部管理モデル方式（V a R方式）の市場リスク相当額の算出方法を参考に用いたリスク量が、投資信託財産の純資産総額の80%以内となるよう管理する方法

(注1) 保有期間は、10 ファンド営業日以上を基本とするものとし、上場先物取引等の流動性の高いものを主たる取引対象とする場合には、5 ファンド営業日以上とする対応も考えられる。

(注2) 管理会社等において、ストレス時の状況を適切に管理することを基本とするものとし、この場合には、ストレス期間を含む12ヶ月を特定するなどした上で当該ストレス期間におけるヒストリカル・データを保有するポートフォリオに適用して算出するという方法の他、各管理会社等において適切な管理方法を定めることが考えられる。

(注3) 管理会社等において、リスク計測モデルをバックテストするなど適切に管理することを基本とするものとし、この場合には、乗数を3～4とするという方法の他、各管理会社等において適切な乗数を定めることが考えられる。

ヘッジ目的以外でデリバティブ取引等の投資指図を行う場合の管理方式

Q7 : ヘッジ目的以外でデリバティブ取引等の投資指図を行う場合（一の投資信託において、デリバティブ取引等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みます。）、管理会社等によるリスク管理の方式として、どのような方式が考えられますか。

A7 : ヘッジ目的以外でデリバティブ取引等の投資指図を行う場合（一の投資信託において、デリバティブ取引等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みます。）、例えば、A6（2）又は（3）の方式によることが考えられます。

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

信用リスクの管理方法

Q9：管理会社等が、信用リスクを適正に管理する方法として、具体的にどのような方法が考えられますか。

A9：信用リスクを適正に管理する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、及び価格、金利、通貨若しくは投資信託財産の純資産総額の変動等により基準比率を超えることとなった場合に、定められた比率を超えることが判明した日から1ヵ月以内に基準比率以内となるよう調整を行い、通常に対応で1ヵ月以内に調整を行うことが困難な場合には、その事跡を明確にした上で、出来る限り速やかに基準比率以内に調整を行う方法が考えられます。

ただし、投資信託の設定当初、買戻し及び償還への対応並びに投資環境等の運用上やむを得ない事情があるときは、このような方法による必要はないと考えられます。

- (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」

なお、基準比率を超えることとなった場合には、前述の調整が終了した後、原則として3ヵ月以内に、基準比率を超え、その後調整が終了した旨を、例えば月次レポート等において開示することが必要であると考えます。

「株式等エクスポージャー」及び「債券等エクスポージャー」の算出方法

Q10：A9（1）株式等エクスポージャー、及び、（2）債券等エクスポージャーは、どのように算出しますか。

A10：A9（1）株式等エクスポージャー、及び、（2）債券等エクスポージャーについては、当該有価証券、金銭債権及び匿名組合出資持分（以下「有価証券等」といいます。）を発行若しくは組成した者又は債権の相手方（以下「発行者等」といいます。）に対するものとし、保有評価額又は債権額（担保付の取引の場合には当該担保の評価額、当該発行者等に対する債務がある場合には当該債務額を差し引くことができる。以下同じ。）をもってエクスポージャーとすることが考えられます。

※ 後記 Q14 もあわせて参照

デリバティブ取引その他の取引の定義

Q11：A9（3）のデリバティブ取引その他の取引としては、どのような取引が考えられますか。

A11：デリバティブ取引その他の取引としては、例えば、次に掲げる取引が考えられます。

- （1） デリバティブ取引
- （2） 為替予約取引
- （3） 信用取引（売付を目的としたものに限ります。）
- （4） 株式の借入れ（売付を目的としたものに限ります。）
- （5） 有価証券の貸付
- （6） 債券貸借取引（所謂レポ取引、現金担保付債券借入れ（以下「リバース・レポ取引」といいます。）
- （7） 債券の借入れ（リバース・レポ取引を含みます。）
- （8） 債券（転換社債券、他社株転換可能債券、新株引受権付社債券及び新株予約権付社債券を除く。）の空売り
- （9） 現先取引（債券、CD、CPに係るものに限ります。）
- （10） 金銭の貸付け
- （11） 資金の借入れ（コール市場を通じた取引を含みます。）
- （12） 外国為替の取引（（2）に該当するものを除きます。）
- （13） 発行日決済取引

為替予約取引のエクスポージャーの算出方法

Q12 : A 9 (3) デリバティブ等エクスポージャーのうち、為替予約取引（店頭デリバティブ取引に該当するものを除きます。）に掲げるエクスポージャーは、どのように算出しますか。

A12 : A 9 (3) デリバティブ等エクスポージャーのうち、為替予約取引（店頭デリバティブ取引に該当するものを除きます。）のエクスポージャーは、取引の相手方に対するものとし、例えば、予約期日に応じそれぞれ次に定めるものによることが考えられます。

- (1) 120 日以内に予約期日が到来するものについては零とする。
- (2) 120 日を超えるものについては、評価益の額をエクスポージャーとする。

為替予約取引以外のデリバティブ取引等のエクスポージャーの算出方法

Q13 : A 9 (3) デリバティブ等エクスポージャー（為替予約取引（店頭デリバティブ取引に該当するものを除きます。）を除きます。）は、どのように算出しますか。

A13 : A 9 (3) デリバティブ等エクスポージャー（為替予約取引（店頭デリバティブ取引に該当するものを除きます。）を除きます。）は、有価証券の発行者等及び取引の相手方に対するものとし、例えば、それぞれ次に定めるものによることが考えられます。

- (1) 有価証券の発行者等に対するエクスポージャーは、デリバティブ取引のうち有価証券等を対象（原資産）とするものについてはそれぞれ次に定めるところによる（ただし、原資産が Q14 のエクスポージャーを零とすることができる有価証券等である場合を除きます。）ものとし、デリバティブ取引のうち金融指標等（利子率、為替レート、株価指数、先物取引等）を対象とするものその他のデリバティブ取引等については零とする。

イ. 先物取引の買いについては、当該先物の評価額をエクスポージャーとする。

ロ. 先物取引の売りについては、エクスポージャーは零とする。

ハ. コール・オプションの買い及びプット・オプションの売りについては、当該取引のうち店頭デリバティブ取引に関しては、権利の数に原資産の価格を乗じた額をエクスポージャーとする。ただし、原資産の変化率に対するオプションの価格の感応度（デルタ）を勘案して計算することができるものとする。

ニ. コール・オプションの売り及びプット・オプションの買いについては、

エクスポージャーは零とする。

- (2) 取引の相手方に対するエクスポージャーについては、それぞれ次に定めるところによるものとする。

イ. 市場デリバティブ取引及び外国市場デリバティブ取引については零とする。

ロ. A9 (3) のデリバティブ取引等 (イ. に掲げる市場デリバティブ取引及び外国市場デリバティブ取引並びに為替予約取引を除きます。) については、評価益の額 (当該取引に担保又は証拠金が差し入れられている場合 (クリアリングハウスで決済する場合を含む。) には当該担保又は証拠金の評価額を差し引くものとする。) をエクスポージャーとする。

エクスポージャーを零とすることができる有価証券等

Q14 : エクスポージャーを零とすることができる有価証券等がありますか。

A14 : 例えば、次に掲げる有価証券等については、エクスポージャーを零とすることが考えられます。

- (1) 信用力が高いと認められる国等の中央政府、中央銀行、若しくは地方政府若しくはこれらが設立した政府機関の発行又は保証する債権
- (2) 現地通貨建ての中央政府、中央銀行、若しくは地方政府若しくはこれらが設立した政府機関の発行又は保証する債権
- (3) 国際機関の発行又は保証する債権
- (4) コールローン、預金、C P (短期社債等 (社債、株式等の振替に関する法律第 66 条第 1 号に規定する短期社債、保険業法第 61 条の 10 第 1 項に規定する短期社債、資産の流動化に関する法律第 2 条第 8 項に規定する特定短期社債、信用金庫法第 54 条の 4 第 1 項に規定する短期債、農林中央金庫法第 62 条の 2 第 1 項に規定する短期農林債及び一般振替機関の監督に関する命令第 38 条第 2 項に規定する短期外債をいう。) を含む。以下同じ。)、海外 C D 又は金商法第 2 条第 1 項第 18 号に定める有価証券 (第 1 号に定めるものを除く。) について、満期までの期間が 120 日以内のもの
- (5) 1 ヶ月以内の現先取引又はリバース・レポ取引で保有する有価証券等 (上記 (1) から (4) までに定めるものを除く。)

※ 前記 Q10 もあわせて参照

信用力が高いと認められる国等

Q15 : A14 (1) の信用力が高いと認められる国等は、具体的にどのような国等が考えられますか。

A15 : A14 (1) の信用力が高いと認められる国等は、金融庁告示第 59 号「金融商品取引業者の市場リスク相当額、取引先リスク相当額及び基礎的リスク相当額の算出の基準等を定める件」を参考とした場合、次に掲げる国が考えられます。これらの国について、環境等において変化があった場合であっても適切な対応ができるよう必要な社内管理態勢の整備に努めることが必要と考えられます。

(1) 日本国、(2) アイルランド、(3) アメリカ合衆国、(4) イタリア共和国、(5) オーストラリア連邦、(6) オーストリア共和国、(7) オランダ王国、(8) カナダ、(9) グレートブリテン及び北アイルランド連合王国、(10) シンガポール共和国、(11) スイス連邦、(12) スウェーデン王国、(13) スペイン、(14) デンマーク王国、(15) ドイツ連邦共和国、(16) ニュージーランド、(17) ノルウェー王国、(18) フィンランド共和国、(19) フランス共和国、(20) ベルギー王国、(21) ポルトガル共和国、(22) ルクセンブルグ大公国、(23) 香港特別行政区

組入投資信託証券又は証券化商品のエクスポージャーがルックスルーできる場合の取扱い

Q16 : 組入投資信託証券又は証券化商品におけるエクスポージャーがルックスルーできる（当該組入投資信託証券又は証券化商品におけるエクスポージャー又はその上限を把握できることをいう。）場合、どのようなエクスポージャーの算出方法が考えられますか。

A16 : A10 から A13 までにかかわらず、組入投資信託証券又は証券化商品（その裏付資産が発行体等の固有資産から厳格に分離され、発行体等における倒産等の状態からの隔離が確保されているものに限る。）におけるエクスポージャーがルックスルーできる（当該組入投資信託証券又は証券化商品におけるエクスポージャー又はその上限を把握できることをいう。）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エクスポージャーとすることが考えられます。この場合において、エクスポージャーの上限及び算出方法については、当該組入投資信託証券又は証券化商品におけるエクスポージャー又はその上限を計算又は把握する場合にこれを準用することが考えられます。

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A9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。

一定の連動対象指数の構成銘柄である商品を裏付資産とする投資信託のエクスポージャーの算出方法

Q18:A17(2)に定める投資信託の投資信託証券又はこれと同じ性質を有する証券化商品(連動対象指数の構成銘柄である商品を裏付資産とし、当該裏付資産が発行体等の固有資産から厳格に分離され、発行体等における倒産等の状態からの隔離が確保されているものに限る。)を組み入れた場合、Q16のエクスポージャーの算出は、どのように行うことが考えられますか。

A18:A17(2)に定める投資信託の投資信託証券又はこれと同じ性質を有する証券化商品(連動対象指数の構成銘柄である商品を裏付資産とし、当該裏付資産が発行体等の固有資産から厳格に分離され、発行体等における倒産等の状態からの隔離が確保されているものに限る。)を組み入れた場合におけるQ16の適用に当たっては、組み入れた投資信託が連動対象とする指数を構成する発行体等又は当該組み入れた証券化商品の発行体等のエクスポージャーを零とみなして例えばQ9からQ15までに定める方法でエクスポージャーを計算することが考えられます。

支配的な銘柄

Q19：A17（3）の「支配的な銘柄」とは、どのような銘柄が考えられますか。

A19：A17（3）の「支配的な銘柄」とは、次のいずれかの方法で定義された特定の発行体の寄与度が10%を超える場合における当該発行体の発行する銘柄が考えられます。

- (1) 管理会社等が社内規則等に基づく適正な手続に従い定めた投資対象候補銘柄の時価総額に占める特定の発行体の発行する銘柄の時価総額（財務ウェイト/リスクウェイト/等金額を含む）の割合を当該特定の銘柄の寄与度とする方法
- (2) 管理会社等が社内規則等に基づく適正な手続に従い計算方法を決定したベンチマーク（第三者が決定した計算方法に基づき算出された指数をベンチマークとして採用する場合の当該ベンチマークを含み、約款、目論見書等に記載されることを要件としない。）における特定の発行体が発行する銘柄の合計額がベンチマーク全体に占める割合を当該特定の銘柄の寄与度とする方法

ファンド全体としての株式等の組入比率の制限を超えた場合の調整方法

Q20：ファンド全体としての株式等の組入比率の制限を超えた場合の調整の方法として、どのような方法が考えられますか。

A20：ファンド全体としての株式等の組入比率の制限を超えた場合の調整の方法としては、次のような方法が考えられます。

- (1) 株式の値上り又は買戻しによって株式組入限度を超える事態が発生した場合
発生の日を含め6ファンド営業日以内に所定の限度内となるよう調整する。
- (2) 外国証券（当該外国投資信託の基準通貨以外の通貨を建て通貨とする有価証券及び有価証券の発行者若しくは発行地が当該外国投資信託の設定地（設立地）以外の国である有価証券をいう。）の値上り等によってその組入限度及び外国為替の予約の範囲を超える事態が発生した場合
発生の日を含め1ヵ月以内に所定の限度内となるよう調整する。

以 上