

米・欧の投信目論見書改革の動き

杉田浩治

一、はじめに

わが国では投信販売時の情報開示書面である「目論見書」が二〇〇四年に交付目論見書と請求目論見書に分冊化され、「投資家のニーズに合わせて目論見書を交付できる」ことになった。しかし交付目論見書のページ数は依然として数十ページにわたっており、必ずしも意図されたほど簡素なものにはなっていない。

そうした中で、米・欧では投資家に交付する目

論見書を二〜三ページの簡潔・分かりやすいものにしようとする動きが進んでいる。

本稿では、〇七年秋以来の米国SEC（証券取引委員会）およびEU・CESR（欧州証券規制者委員会）の投信目論見書改革提案の内容を要約するとともに、投信目論見書制度の日本との比較をおこなってみた。

二、米国の投信目論見書改革案

(1) SECの新提案の内容

○七年一月にSECは、投信目論見書制度を変更する規則改正を提案した⁽¹⁾。

そのポイントは次の①～②のとおりであるが、目玉は②の「投資家に三ページ程度の要約目論見書を交付し目論見書本体をネット上に掲載すれば、目論見書の交付義務を満たしたと認める」という目論見書交付方法の変更にある。

① 目論見書の冒頭部分に「要約セクション」の設置を義務付ける。

目論見書の冒頭に最重要情報をまとめた「要約セクション」を設け、そこに次の七項目を記載するということである。記載にあたっては、次の配

列に従うこと（配列変更は認めない）、分かりやすい表記（Plain English）を用いること、簡潔に三～四ページに収めることが要求されている。

(イ) ファンドの投資目的

(ロ) 手数料・報酬の一覧表

(付) ポートフォリオ回転率

(ハ) 投資戦略・リスク・パフォーマンス

パフォーマンスについては四半期ごとに更新する。

(ニ) 組入れ上位一〇銘柄

パフォーマンスと同様に四半期ごとに更新する。

(ホ) 投資顧問会社・サブアドバイザー・運用担当者（担当年数をふくむ）

(ヘ) 購入・売却方法、税制

(ト) 投信会社から販売会社への報酬支払いに関する記述⁽²⁾

② 目論見書の交付方法について新しい選択肢を設ける。

前記①の要約セクションを独立させた「要約目論見書」(“Summary Prospectus”)を作成して投資家に交付し、目論見書本体を投信会社の Web サイトに掲載すれば、一九三三年証券法が規定する目論見書の交付義務を満たしたと認めるといえるものである(ただし、投資家から請求があった場合には目論見書本体を紙で送るか、または e-mail で送付する)。

(注: SEC は規則改正提案書の最後に、三ページの要約目論見書のイメージを掲げている。一三五頁参照)

(2) SEC 新提案のねらい

SEC 新提案のねらいは、「全ての投資家が投

資決定のカギとなる重要情報を分かりやすく、ファンド間の比較を行いやすい形で入手できるようにするとともに、より詳しい情報が欲しい投資家はネットで(投資家が希望すれば紙・または e-mail で)入手できる道を開いておく」ことにある。

言い換えれば、(1)全投資家に対する画一的な投信目論見書制度をやめて、技術進歩(インターネット)を活用しながら目論見書の階層化(layered approach)を徹底することにより、投資家が入手したい情報の量と内容と形式(紙かオンラインか)を自分で選択できるようにすること、そして(2)ファンド間の比較をさらに容易にすることにある。

米国では、投信の発行開示を投資家のニーズに応じて分離(従来の目論見書を、全購入者に交付

しなければならぬ交付目論見書と、投資家の請求があれば交付する追加情報書とに分離)することを二五年前の一九八三年に実施した。また一九八八年には、投資家向け情報開示の新しい方法として目論見書を数ページに要約した「ファンド・プロフィール」の使用を認めた。

しかしファンド・プロフィールは、(イ)投資家との約定段階では使えるが取引報告書送付時には目論見書の同封が義務付けられているうえ、約定前でも投資家から請求があれば目論見書を交付しなければならぬので投信会社・販売会社にとつては結局二重手間になること、(ロ)投信会社が、投資家から「ファンド・プロフィールに目論見書掲載情報が欠落していた」と訴えられる法的リスクがあると考えていることがなごから、実際にはほとんど利用されていない。

したがって現在でも目論見書が交付されてお

り、その目論見書は数十ページにわたるものであることから「誰も読まない、紙のムダだ」などの指摘が繰り返されていた。

今回のSEC提案は(日本の制度に当てはめてみれば)交付目論見書を三ページ程度に圧縮し、数十ページもの目論見書本体は請求目論見書に位置づけることにより、投資家の交付目論見書の閲覧度を高めようとしていると見ることが出来る。

一方、ファンド間の比較可能性を高めることは従来から強調されていたことであり、今回の提案では、要約目論見書の記載項目だけでなく配列をも統一して、ファンド間比較を容易にしようとしている。

(3) 業界等の反応

上記のSEC提案については九〇日間のパブ

リック・コメント受付期間が設けられ、〇八年二月二八日までに業界等の団体、会社、個人から一〇件を超えるコメントが寄せられた。概してSEC提案に賛成の意見が多いが、業界側からは「パフォーマンスおよび上位組入れ一〇銘柄を四半期毎に更新すること」について事務的負担が過大になるなどの理由から強い反対意見が寄せられている。主な意見は次の通りである。

ICI (Investment Company Institute、米国投資協会)

総論賛成だが、パフォーマンスと上位一〇銘柄の開示を四半期毎に更新することの義務付けに反対(現在の目論見書と同様に一年毎更新とすべきと主張)。

ICIが行ったコスト・便益分析によれば、四半期毎更新が無ければ要約目論見書の使用は八〇%のファンドにとって費用対効果が高いが、四半

期毎更新が義務付けられると要約目論見書を使用するファンドは全体の三〇〜四五%に落ち込むと予測。

SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association、米国証券業金融市場協会)

(イ) 要約目論見書の交付義務について、初めて購入する投資家に対しては「交付」でもよいが、既購入者の追加購入に備えるための毎年の要約目論見書更新についてはWebサイトに掲載すれば可(“access equal delivery”)とすべきだ、(ロ)要約目論見書の記載項目として「組入れ上位一〇銘柄」は不要だ(現在の目論見書本体にすら記載義務がない)、(ハ)パフォーマンスをふくめ四半期毎更新に反対。

そのほか、主要投信会社も個別に意見を述べている。たとえばフィデリティー社は、「パフォー

マンスおよび上位一〇銘柄開示についてはWeb掲載で可とすべき」などと述べ、バンガード社は「要約目論書は任意使用でなく、四半期毎更新義務を削除したうえで強制使用とすべきだ」としている。またキャピタル・リサーチ社は「紙の使用を減らすことは環境汚染の防止にも寄与する」などを指摘したうえで、「(イ)目論見書の交付についてWebサイトに掲載すれば交付義務を満たす("access equal delivery")方式を採用すべきだ(株式や社債について既に認められており、投信も同様にすべきだ)、(ロ)要約目論見書を法定目論見書と見なすべきだ、(ハ)四半期毎更新は削除すべきだ、(ニ)要約目論見書記載項目のうち、上位一〇銘柄、回転率、運用担当者は不要である」などを主張している。

以上のような意見をSECがどう判断して最終

的な規則制定に持ち込むか、今後の動きが注目される。

三、EUの投信目論見書改革案

(1) 過去の経緯

EUは投信について簡易目論見書(Simplified Prospectus)制度を二〇〇二年に導入した(域内で全面的に実施されたのは二〇〇五年)。簡易目論見書はEFAMA (European Fund and Asset Management Association、域内各国の投信・投資顧問協会が加盟する団体)がホームページに掲げているモデルで見ると二ページとコンパクトなものである。

しかし簡易目論見書は実際には有効に機能することなく「失敗」と評価されていた。失敗の大きな理由として「投資家に親切(investor friendly)

でない」ことが指摘されている。具体的には、「内容」が(イ)長過ぎる、(ロ)ややこし過ぎる、(ハ)平均的投資家にとって意味あるものでない、(ニ)平均的投資家が理解できない、そして「配列や形式」が、異なるファンド間の比較を可能にするようになっていないという点であった。

以上の状況を改善するために、EUは投資家・業界・行政の各分野の代表が参加する公開討論会を各地で開いて、簡易目論見書の内容・様式の変更を検討していた。この討論会においては、消費者（投資家）代表から「KISS (keep it short and simple) rule」を基本とすべきだ」などの指摘が出ていた。

そして欧州委員会の下部機構であるCESR (The Committee of European Securities Regulators, 欧州証券規制者委員会)は、〇七年一〇月に「投信の重要情報についてのコンサル

ティング・ペーパー(議論のためのたたき台)」を発表した。

その後、各界からの意見聴取、公開討論等を行ったうえでCESRは〇八年二月一五日に欧州委員会に対し、現在の簡易目論見書に代わる「投信の重要情報書 (Key Information Document disclosure、略称「KID」)の内容と形式に関する提言書を提出した。⁽³⁾ そのポイントは次の通りである。

(2) CESRの提言内容

CESRは個人投資家のために有用な情報開示とは、(イ)短いこと、(ロ)項目が絞られていること、(ハ)分かりやすい言葉で表現されていること、(ニ)商品間の比較がしやすい形で提示されていること、であると考えている。関係者の見解を考慮したうえで、従来の簡易目論見書を重要情報書(KI

D)に置き換え、その内容と形式につき次のとおり具体的提案を行う。

① KIDの目的と記載範囲

KIDは、投資決定に必要な要素だけを盛り込むこととし、規制上あるいは法的目的のためだけの情報は排除する。

② 形式と分量

一枚もの（最大でA4サイズの両面）とし、記載項目と記載順序を統一する。

③ リスク・リターンの表示

リスク・リターンの表示方法について、欧州委員会が行う市場テストのために二案を提示する。第一案は、数字による序列表示（筆者注参照）をふくむ案であり、第二案は現在の文章による記述を改善する案である。

（筆者注）CESRは〇七年一〇月に提示したコ

ンサルティング・ペーパーの中で、リスクの表示について、現在の「リスク内容を文章で記述する方法に加え、たとえば五段階など数字による序列表示（リスク・リターンの程度によりクラス分けし、当該ファンドがどこに位置しているかを表示すること―九頁図参照）を行う」という単一案を掲げていた。そして数字による序列表示の長所として「現在行われている『役立たずの（useless）、そして商品間比較が困難なリスク要因羅列』の短所」を補えることを指摘していた。

その後、各界の意見聴取を行ったところ、「消費者は五段階表示に賛成の意見が多かったが、業界サイドは数値化の方法論等の問題から慎重な意見が多かった」とCESRは述べている。

またCESR提案について米国ICIが意見書を寄せたが、その中でICIは「米国でも九五年頃にリスク表示の数値化を検討した。しかしリス

Risk and Reward Profile

1	2	3	4	5

What does it mean ?

A Class 5 fund has no capital guarantee, with the highest potential level of gain or loss, and with the possibility for the amplification of trends due to the impact of financial techniques such as leverage.

Class 1 funds have capital guarantees and are mostly invested in assets whose value does not rise or fall rapidly or by much.

Why is this fund in this category?

This fund is likely to use leverage and mainly invests in shares in emerging markets that are more likely to experience sharp rises and falls in value.

クを一元的に表示することは困難であり誤解を招く恐れもあるため見送った（その結果、リターンの変動を棒グラフで示す等の現行方法が採用された）経緯がある。リスク・リターンの序列表示については慎重であるべきだ」との意見書をCESRに送っている。

以上のような経過をふまえて、CESRは〇八年二月の欧州委員会への提言書では上記のように二案を提示したものと思われる。

④ パフォーマンス開示

毎年の収益率を棒グラフで表示し、併せて開示期間中の年平均収益率を記載する。ファンドがベンチマークを設定している場合はベンチマークのパフォーマンスも併記する。

⑤ コスト

欧州委員会が行う市場テストのために二案提示する。第一案は既存の簡易目論見書で行っている

開示を改善する方法であり、第二案は要約数字を併記する方法である。

四、日本との比較

(3) 今後の予定

EUの投信ディスクロージャー改善作業は、前記CESRの欧州委員会への提言をもって第一段階を終わり、これから第二段階として欧州委員会が二〇〇八年いつばいかけてCESR案の市場テストを実施する。その結果をうけてCESRが最終案を決定し、さらに市場参加者と協議を行う第三段階(二〇〇九年春の予定)へ進むことになる。

(注：CESRは〇七年一〇月に公表したコンサルティング・ペーパーの中で「二ページの重要情報書(KID)」のイメージを掲げていた。一六

(一七頁参照)

米・欧では上記のような動きになっているが、日本の投信目論見書制度を米・欧と比べてみたい。

まず米・欧の現行制度(今回の変更提案前)を日本と比較すると図表1のようになる。欧は既に簡易目論見書だけで交付義務を満たすこととされており、正規目論見書は日本の請求目論見書の位置づけになっている。米は前述のとおりであり、任意使用であるが制度的にはファンド・プロフィールという要約版が存在している。これに対して日本には販売用資料はあるが、目論見書の簡易版が存在しないことが米・欧とくらべて大きく異なる。

次に、前述の米・欧提案が実施された場合はど

図表 1 現行の投信目論見書制度の比較

	要約版	交付義務のあるもの	請求により交付するもの
米	ファンド・プロフィール (任意作成、数頁)	目論見書 (数十ページ)	追加情報書
欧	簡易目論見書 (2 頁程度)		正規目論見書 直近の年次・半期報告書
日	存在しない (販売用資料としては在るが それで約定はできない)	交付目論見書 (数十ページ)	請求目論見書

うなるか。EUの今回の提案は簡易目論見書の内容を改善しようとするものであるから、目論見書の交付方法は変わらない。そして米は三頁程度の要約目論見書を交付すれば良いことになり、欧と似た制度となる。そうなると、図表2のとおり日本のみが数十頁以上の目論見書を投資家に交付し続けることになる。

日本が二〇〇四年に投信目論見書を交付目論見書と請求目論見書に分割してから四年を経過しようとしている。交付目論見書のページ数が必ずしも大きく減少していないことも踏まえて、投信目論見書のあり方を抜本的に見直す時期にきているのではないだろうか。

(注)

(1) "Enhanced Disclosure and New Prospectus Delivery Option for Registered Open-end Management Investment

図表2 米・欧が提案のとおり変更した場合の投信目論見書制度の比較

	要約版	交付義務のあるもの	請求により交付するもの
米	要約目論見書（注） （3頁程度）		目論見書（注）、追加情報書 （Web掲載で可、 請求があれば送付する）
欧	重要情報書 （A4版2頁）		正規目論見書 直近の年次・半期報告書
日	存在しない （販売用資料としては在るが それで約定はできない）	交付目論見書 （数十ページ）	請求目論見書

（注）SEC案では、米国の要約目論見書の作成は任意であり強制ではない。要約目論見書を作成しない場合は目論見書の交付が必要となる。

Companies', SEC Release No.33-8861, Nov.21,2007

(2) ①の(ト)「投信会社から販売会社への報酬支払いに関する記述」では、「投資家が証券会社や銀行などを通じてファンドを買う場合は、投信会社から販売業者へ販売報酬が支払われる場合があり、それは販売業者のファンド推奨に影響を与える場合がある」ことの記載を義務付けている。これは、数年前からSECが検討している「販売者と投資家の間の利益相反の可能性（販売者が自分の受け取る販売報酬の多いファンドを売ろうとして、投資家にとって最適なファンドを奨めない可能性）」の販売時点開示の一環である。

(3) http://www.cesr-eu.org/index.php?page=document_details&from_title=Documents&id=4955

（すぎた こうじ・当研究所専門調査員）

(参考1) 米国要約目論見書案のイメージ—全体で3ページ (SECホームページより転載)

(1ページ目)

Hypothetical Summary Prospectus – Prepared By SEC Staff – For Illustrative Purposes Only

THE XYZ BALANCED FUND

(Class A and Class B Shares)

SUMMARY PROSPECTUS

November 1, 2007

Before you invest, you may want to review the Fund's prospectus, which contains more information about the Fund and its risks. You can find the Fund's prospectus and other information about the Fund, including the statement of additional information and most recent reports to shareholders, online at [Web address]. You can also get this information at no cost by calling 1-800-000-0000 or by sending an e-mail request to [e-mail address]. The Fund's prospectus and statement of additional information, both dated April 27, 2007, and most recent report to shareholders, dated June 30, 2007, are all incorporated by reference into this Summary Prospectus.

Investment Objective: Income and capital growth consistent with reasonable risks.

Fees and Expenses of the Fund: The tables below describe the fees and expenses that you may pay if you buy and hold shares of the Fund. You may qualify for sales charge discounts if you and your family invest, or agree to invest in the future, at least \$25,000 in XYZ Funds.

Shareholder Fees (fees paid directly from your investment)		
	Class A	Class B
Maximum Sales Charge (Load) Imposed on Purchases (as percentage of offering price)	5.75%	None
Maximum Deferred Sales Charge (Load) (as percentage of the lower of original purchase price or sale proceeds)	None	5.00%

Annual Fund Operating Expenses (ongoing expenses that you pay each year as a percentage of the value of your investment)		
	Class A	Class B
Management Fees	0.66%	0.66%
Distribution (12b-1) Fees	0.00%	0.75%
Service (12b-1) Fees	0.23%	0.23%
Other Expenses	0.28%	0.46%
Total Annual Fund Operating Expenses	1.17%	2.10%

Example

The Example below is intended to help you compare the cost of investing in the Fund with the cost of investing in other mutual funds. The Example assumes that you invest \$10,000 in the Fund for the time periods indicated. The Example also assumes that your investment has a 5% return each year and that the Fund's operating expenses remain the same. Although your actual costs may be higher or lower, based on these assumptions your costs would be:

	1 year	3 years	5 years	10 years
Class A (whether or not shares are redeemed)	\$687	\$925	\$1,182	\$1,914
Class B (if shares are redeemed)	\$713	\$958	\$1,329	\$1,974
Class B (if shares are not redeemed)	\$213	\$658	\$1,129	\$1,974

(参考1) 米国要約目論見書案のイメージ—全体で3ページ (SECホームページより転載)

(2ページ目)

Hypothetical Summary Prospectus – Prepared By SEC Staff – For Illustrative Purposes Only

Portfolio Turnover

The Fund pays transaction costs, such as commissions, when it buys and sells securities (or “turns over” its portfolio). A higher portfolio turnover may indicate higher transaction costs. These costs, which are not reflected in annual fund operating expenses or in the example, affect the Fund’s performance. During the most recent fiscal year, the Fund’s portfolio turnover rate was 63% of the average value of its whole portfolio.

Principal Investment Strategies: The Fund invests mainly in common stocks, bonds, and notes of U.S. and foreign companies.

Principal Risks:

- You could lose money by investing in the Fund.

• Risk Number Two –

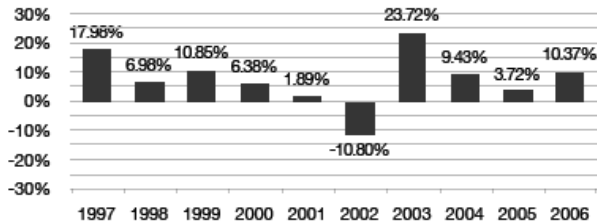
• Risk Number Three –

• Risk Number Four –

• Risk Number Five –

Annual Total Return: The following bar chart and table provide some indication of the risks of investing in the Fund. The bar chart shows changes in the Fund’s performance from year to year for Class A shares. The table shows how the Fund’s average annual returns for 1, 5, and 10 years compared with those of a broad measure of market performance. The Fund’s past performance (before and after taxes) is not necessarily an indication of how the Fund will perform in the future.

Sales charges are not reflected in the bar chart, and if those charges were included, returns would be less than those shown.



Best Quarter (ended 6/30/03): 12.08%. Worst Quarter (ended 9/30/01): -11.06%. The year-to-date return as of the most recent calendar quarter, which ended September 30, 2007, was 7.03%.

(参考1) 米国要約目論見書案のイメージ—全体で3ページ (SECホームページより転載)

(3ページ目)

Hypothetical Summary Prospectus – Prepared By SEC Staff – For Illustrative Purposes Only

Average Annual Total Returns for Periods Ended December 31, 2006			
	1 Year	5 Years	10 Years
Class A (Return Before Taxes)	4.04%	5.72%	7.26%
Class A (Return After Taxes on Distributions)	2.48	4.52	5.05
Class A (Return After Taxes on Distributions and Sale of Fund Shares)	2.30	4.34	4.90
Class B (Return Before Taxes)	4.38	5.62	7.12
S&P 500 Index (reflects no deduction for fees, expenses or taxes)	15.79%	6.19%	8.42%

The after-tax returns are shown only for Class A shares and are calculated using the historical highest individual federal marginal income tax rates and do not reflect the impact of state and local taxes. Actual after-tax returns depend on an investor's tax situation and may differ from those shown. After-tax returns are not relevant to investors who hold their Fund shares through tax-deferred arrangements, such as 401(k) plans or individual retirement accounts.

Top Ten Portfolio Holdings (percent of total net assets) as of September 30, 2007			
Rank	Security	Rank	Security
1	XYZ, Inc. (3.0%)	6	The DEF Co. (1.3%)
2	The ABC Co. (2.3%)	7	The NOP Corp. (1.3%)
3	XYZ Growth, Inc. (1.7%)	8	HIJ Co. (1.1%)
4	The TUV Corp. (1.6%)	9	ABC Corp. (1.0%)
5	QRS Co. (1.4%)	10	OPQ, Inc. (0.9%)

Investment Adviser: XYZ Management Company, LLC

Portfolio Manager: John E. Smith, CFA, Vice President and Equity Portfolio Manager of XYZ Management Company, LLC. Mr. Smith has managed the Fund since 2005.

Purchase and Sale of Fund Shares: You may purchase or redeem shares of the Fund on any business day online or through our Web site at [Web address], by mail (XYZ Funds, Box 1000, Anytown, USA 10000), or by telephone at 800-000-0000. Shares may be purchased by electronic bank transfer, by check, or by wire. You may receive redemption proceeds by electronic bank transfer or by check. You generally buy and redeem shares at the Fund's next-determined net asset value (NAV) after XYZ receives your request in good order. NAVs are determined only on days when the NYSE is open for regular trading. The minimum initial purchase is \$2,500. The minimum subsequent investment is \$100 (or \$50 under an automatic investment plan).

Dividends, Capital Gains, and Taxes: The Fund's distributions are taxable, and will be taxed as ordinary income or capital gains, unless you are investing through a tax-deferred arrangement, such as a 401(k) plan or an individual retirement account.

Payments to Broker-Dealers and Other Financial Intermediaries: If you purchase the Fund through a broker-dealer or other financial intermediary (such as a bank), the Fund and its related companies may pay the intermediary for the sale of Fund shares and related services. These payments may influence the broker-dealer or other intermediary and your salesperson to recommend the Fund over another investment. Ask your salesperson or visit your financial intermediary's Web site for more information.

(参考2) EUの投信重要情報書(案)のイメージ—全体で2ページ
(CESRコンサルティング・ペーパーより転載)

(1ページ目)

This document provides you with key information about this fund, which you should read before deciding whether to invest.

Name of Fund	rpq Equity Fund
Management Company	DEF Mutual Funds, GHI Group

Strategy and Objectives

<p>The investment strategy aims at selecting securities which offer the best growth potential without regard to allocation by geographical zone, sector or size. The portfolio is mainly invested in equities quoted on emerging countries' stock exchanges. At least 60% of the assets are permanently exposed to equities. The objective of the fund is to outperform its performance indicator while trying to ensure more steady</p>	<p>performance than this indicator, the Morgan Stanley Capital Investment Emerging Markets Free.</p> <p>Upto 40 % of assets may be invested in fixed income products for the purposes of risk diversification in the event of negative movements on the equity markets. It is aimed at all types of investors, including retail investors who are willing and able to take the specific risk of emerging markets -- ask your adviser to check if it is suitable for your needs.</p>
--	---

Risk and Reward Profile

<table border="1" style="width: 100%; text-align: center; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 20%;">1</td> <td style="width: 20%;">2</td> <td style="width: 20%;">3</td> <td style="width: 20%;">4</td> <td style="width: 20%;">5</td> </tr> <tr> <td style="background-color: #e0e0e0;"> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td style="background-color: #e0e0e0;"> </td> </tr> </table> <p>What does it mean ?</p> <p>A Class 5 fund has no capital guarantee, with the highest potential level of gain or loss, and with the possibility for the amplification of trends due to the impact of financial techniques such as leverage.</p> <p>Class 1 funds have capital guarantees and are mostly invested in assets whose value does not rise or fall rapidly or by much.</p> <p>Why is this fund in this category?</p> <p>This fund is likely to use leverage and mainly invests in shares in emerging markets that are more likely to experience sharp rises and falls in value.</p>	1	2	3	4	5						<p>Are there any other particular risks?</p> <p>Investments in other countries can be effected by exchange rate risks, particularly with some emerging markets where the currencies may be subject to periods of weakness.</p> <p>How long should I stay invested ?</p> <p>The minimum recommended investment period for this fund is 5 years. For funds invested in shares, a longer holding period generally increases the probability of a positive return, but does not guarantee it. This minimum holding period is only a suggestion, and there is no guarantee that this would be the most suitable length of time to hold the investment.</p> <p>This rating indicates how this fund might perform and whether your capital is at risk. For more detail about risks, please see [reference to full prospectus / website].</p>
1	2	3	4	5							

Past performance

Please be aware that performance in the past is not a reliable indicator of future results.

Percentage growth for Fund

Period	Percentage Growth
June 96 - June 97	0.00%
June 97 - June 98	0.00%
June 98 - June 99	135.00%
June 99 - June 00	0.00%
June 00 - June 01	-10.00%
June 01 - June 02	45.00%
June 02 - June 03	0.00%
June 03 - June 04	15.00%
June 04 - June 05	0.00%

These figures show by how much the fund increased or decreased in size during the year being shown.

(参考2) EUの投信重要情報書(案)のイメージ—全体で2ページ
(CESRコンサルティング・ペーパーより転載)

(2ページ目)

Charges for this Fund								
<p>We make deductions from your investment to cover the costs of running the fund including the costs of marketing and selling. These reduce the returns you might make.</p>								
The Charges in Detail		Example						
<p>One-off charges which you pay directly</p> <table border="1"> <tr> <td>Initial Charge</td> <td>4.00%</td> <td>of your investment, at most, before we invest it.</td> </tr> <tr> <td>Exit Charge</td> <td>n/a</td> <td></td> </tr> </table>			Initial Charge	4.00%	of your investment, at most, before we invest it.	Exit Charge	n/a	
Initial Charge	4.00%	of your investment, at most, before we invest it.						
Exit Charge	n/a							
<p>Charges taken from the fund each year</p> <table border="1"> <tr> <td>Ongoing charges</td> <td>1.90%</td> <td>of your investment every year</td> </tr> </table>			Ongoing charges	1.90%	of your investment every year			
Ongoing charges	1.90%	of your investment every year						
<p>Contingent charges</p> <p>Performance fee A fee of 20% is charged where the fund does better than its index, MSCI Emerging Markets Free. This fee is taken from the amount by which the performance of the fund exceeds that of the index.</p> <p><small>The ongoing charges shown are on the basis of the expenses for last year, but take into account the charges we expect to be making in the future.</small></p>								
<p>Yearly cost of your investment</p> <table border="1"> <tr> <td>If you held the investment for 1 year</td> <td>5.8%</td> </tr> <tr> <td>If you held the investment for 5 years</td> <td>2.7% each year</td> </tr> <tr> <td>If you held the investment for 10 years</td> <td>2.3% each year</td> </tr> </table> <p>It shows the equivalent charge you might pay each year if you held the investment for the number of years shown and can be used to compare this fund with others.</p>			If you held the investment for 1 year	5.8%	If you held the investment for 5 years	2.7% each year	If you held the investment for 10 years	2.3% each year
If you held the investment for 1 year	5.8%							
If you held the investment for 5 years	2.7% each year							
If you held the investment for 10 years	2.3% each year							
Additional Information								
<p>Will this fund pay me any income?</p> <ul style="list-style-type: none"> This fund does not distribute income, but instead reinvests it to grow your capital, in line with its stated objectives. 								
<p>How do I invest in this fund?</p> <ul style="list-style-type: none"> You can invest by submitting an order by fax, telex or post either to the fund or an authorised distributor. [Distributor details may be inserted here]. 								
<p>How can I find out how much my investment is worth?</p> <ul style="list-style-type: none"> You can find out the value of your investment from the Administration Agent [contact details inserted here] or by consulting websites such as Reuters or national newspapers which contain information about fund prices. 								
<p>How can I find out more information about the fund?</p> <ul style="list-style-type: none"> You can obtain copies of the full prospectus, annual and half-yearly financial reports at any time, free of charge. To do so contact us on xxx or online at http://www.investorswebsite.xxx/reports You can obtain further information about this fund by calling us on xxx or online at http://www.investorswebsite.xxx/ 								
Dates of publication								
Date of publication of prospectus:	5th July 2007							
Date of preparation and publication of this KII:	5th July 2007							
[Limitation of liability statement.]								
[NOTE: the inclusion of competent authority / nationality of fund details here is subject to discussion.]								