

クレディ・スイス・グループの UBS グループ による買収とその背景、結果

チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

上田 祐介

[本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的

p.1

2023年3月19日にスイスの金融市場監督局(以下、FINMA)、スイス国立銀行(以下、SNB)、UBS グループ(以下、UBS)、クレディ・スイス・グループ(以下、CSG)により、UBS による CSG 買収と、これに伴う CSG 発行の AT1 債の額面全額の償却(ペイルインによる無価値化)が公表された。本レポートでは、同買収スキームに至った背景と、スキームについて確認・整理する。

2. クレディ・スイス・グループの経営悪化の急速な加速要因

p.1

- シリコンバレー銀行が預金保険対象外の大口預金者からの信頼感喪失に伴う預金の引き出しによる急速な資金流出により破綻したことを受け、欧州 G-SIBs の中で、既に顧客の信頼感を喪失し、預金や預り資産(AUM)の流出が FY2022 Q4 にも継続していたクレディ・スイス・グループでも、大量の預金流出が発生。
- スイス国立銀行(中銀)による流動性供給にもかかわらず、預金者のセンチメントは回復せず、UBS による合併で信頼感の悪化を止めない限り、金融システミック・リスクの回避ができない、との危機感からスイス財務省、金融市場監督局(以下、FINMA)、スイス国立銀行(以下、SNB)等の全面支援を前提に合併スキームが合意。

3. クレディ・スイス・グループの買収・及び UBS・CSG への公的支援の概要

p.3

今回公表されたスキームの概要。

[買収に関わる内容] UBS は CSG の株式を 30 億スイスフランで買収(1株当たり 0.76 スイスフラン)で取得。現金は交換せず株式交換で実施(交換比率は、CSG の 22.48 株と UBS の 1 株を交換)。

[UBS による CSG との経営統合に伴う取引損失リスクを軽減する条件]

- UBS が買収により被る可能性のある得る損失に対して、最初の 50 億スイスフランの損失を UBS グループが負った後に、90 億フランまでの損失をスイス政府が保証する(これ以上の損失が生じた場合には、UBS が負担)。
- 損失吸収バッファとして、額面 158 億スイスフランの CSG の AT1 債が、監督官庁である FINMA の判断により全額償却(ペイルイン)、無価値に。
- これら、2つのスキームにより、合計で 248 億スイスフランまでの損失が吸収可能に

[UBS による CSG との経営統合に伴う流動性リスクを軽減する条件]

- スイス国立銀行は、UBS に 1,000 億フランの流動性支援を実施。

5 バリュースセット ストラテジー・レポート

クレディ・スイス・グループの UBS グループによる買収とその背景、結果

5 バリュースセット チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

2023年3月19日にスイスの財務省、金融市場監督局(以下、FINMA)、スイス国立銀行(以下、SNB)、UBS グループ(以下、UBS)、クレディ・スイス・グループ(以下、CSG)により、UBS による CSG 買収と、これに伴う CSG 発行の AT1 債の額面全額の償却(ペイルインによる無価値化)が公表された。本レポートでは、同買収スキームに至った背景と、スキームについて確認・整理する。

2. クレディ・スイス・グループの経営悪化の急速な加速要因

ここでは、CSG の経営危機状況について考える。CSG では FY2022 Q4 から、既に預金流出が始まっていたが、2023年3月8日~10日にかけて顕在化した米国のシリコンバレー銀行(SVB)の急速な預金の対外流出により、破綻金融機関の口座で大口の事業資金を維持することの危険性が改めて市場で認識され、シグネチャー銀行(SBNY)やファーストリパブリック銀行(FRC)のような他の米国国内銀行にも急速な流動性危機が伝播することとなった。同様に、欧州 G-SIBs の中で、既に顧客の信頼感を喪失し、預金や預り資産(AUM)の流出が FY2022 Q4 にも継続していたクレディ・スイス・グループでも、SVB のイベントを受けさらに大量の資金流出が生じることとなった。預金流出のような急速なセンチメントの悪化に基づく預金流出のような資金流動性リスクは、CET1 自己資本比率のような主に信用リスク等を把握する指標では十分に補足できず、またこうしたリスクはわずか数日で顕在化する等、過去に実現した定量的な指標だけでは、十分なりスクの補足ができない点も特徴となる(市場センチメントの悪化に起因する米銀破綻の状況については、弊社の過去レポート¹をご参照ください)。

以下の図表 1 では、あらためて預金流出に伴う、銀行の流動性悪化に起因した経営リスクの顕在化過程について確認する。

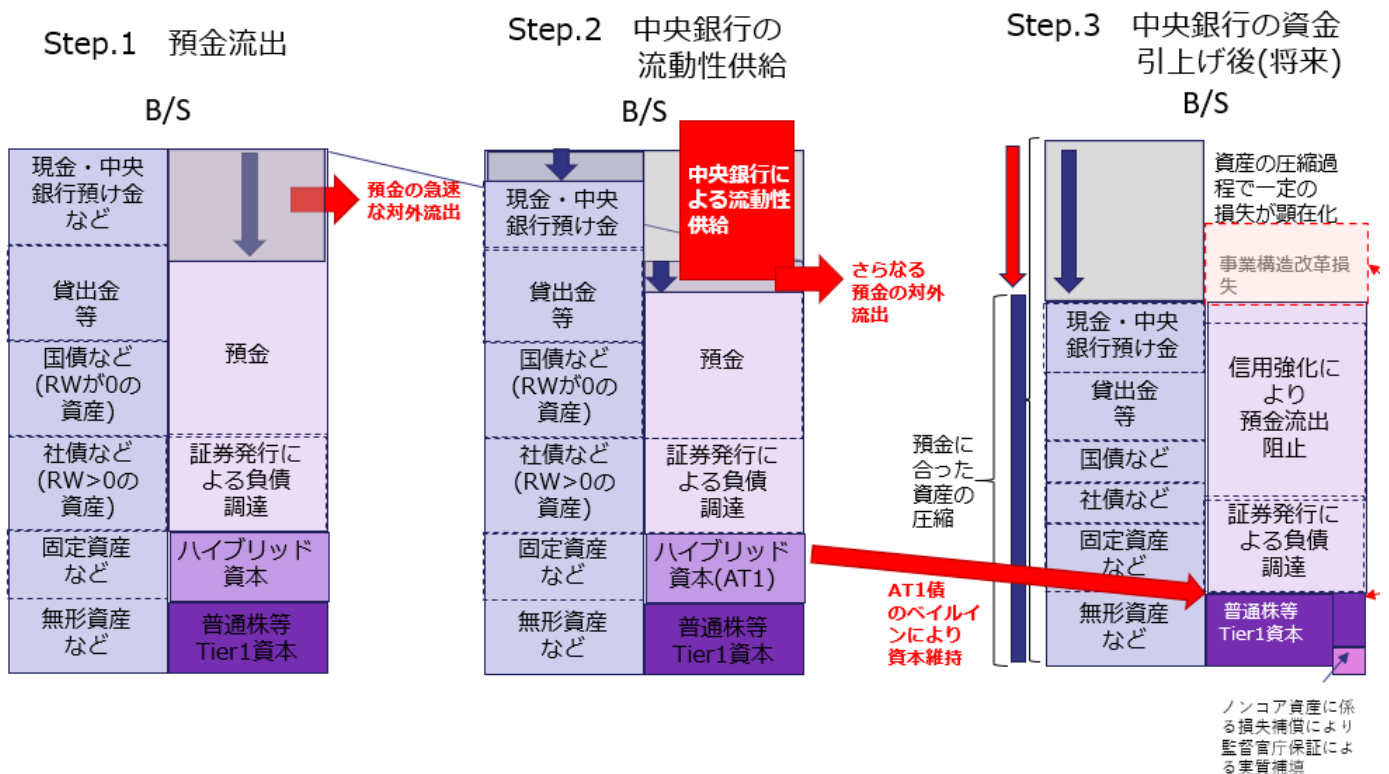
Step.1 銀行が、預金者からの信認を喪失すると、預金の外部流出が生ずる。ここで、預金をより早期に引き出し可能なのは、借入金等との両建てで債権・債務関係を有さない、純粋な預金者が多い。このため、銀行の預金などの流動性資金の対外流出に加え、信用力の高い優良顧客との取引もまた外部に流出しやすい(一度、失われた取引関係や信頼関係の回復には非常に長い時間を必要とする)。

¹預金流出による米国国内銀行破綻の経緯については、” [米シリコンバレー銀行\(SVB\)破綻に端を発した金融リスクの拡大可能性](#)”、2023/3/20、5 バリュースセット、上田祐介を参照のこと

Step.2 銀行預金の流出が、通常以上に加速すると、これまでは銀行への信頼感を喪失していなかった預金者でも、不安感が増し予防的に預金を引き出そうとする動きが進み、銀行の手元資金も急速に不足する。こうした状況を、防ぐために中央銀行が大規模な流動性供給を特定の銀行に行うことで、短期的な決済リスクは回避可能となる。しかし、抜本的な銀行の将来にかけての安定感・信頼感の回復につながらない限り、預金の対外流出は止まらない(数日間で急速に悪化)。

Step.3 銀行預金の大規模な流出は、将来(中央銀行の流動性支援終了後)における資産の圧縮を迫られることを意味する。資産や取引関係の圧縮時においては、事業再編コストや契約期間中にポジションを閉じることによる損失の顕在化、など種々のコストが発生し、自己資本が不足することが予見されることになる。政府や監督官庁が損失を被るような公的支援を実施する前に、ゴーイング・コンサーン(事業継続を続けたままでの)損失吸収バッファ(AT1債)が先行して可能な限りの損失を吸収しなければならずその判断を行うのは監督官庁である、というのがバーゼル3の規定である。このため、現状を放置した場合に生じる予想損失を加味して、AT1債のペイルイン(損失吸収)トリガーが監督官庁の判断で引かれた、というのが今回のCSGの事象となる。

図表1 一般的なG-SIBsからの預金流出と、ゴーイング・コンサーン・トリガーまでの流れ



出所: 5バリューアセットで作成

3. クレディ・スイス・グループの買収・及び UBS・CSG への公的支援の概要

今回公表されたスキームの概要は下記の様になっている。

[買収に関わる内容]

- UBS は CSG の株式を 30 億スイスフランで買収(1株当たり 0.76 スイスフラン)で取得。現金は交換せず株式交換で実施(交換比率は、CSG の 22.48 株と UBS の 1 株を交換)。既存株主の同意は不要(スイスの監督官庁の全面的な認可と支援の下で実施)。
- 合併グループ会社の会長には、Colm Kelleher UBS 会長が就任。

[UBS による CSG との経営統合に伴う取引損失リスクを軽減する条件]

- UBS が買収により被る可能性のある得る損失に対して、最初の 50 億スイスフランの損失を UBS グループが負った後に、90 億フランまでの損失をスイス政府が保証する(これ以上の損失が生じた場合には、UBS が負担)。
- 損失吸収バッファとして、額面 158 億スイスフランの CSG の AT1 債が、監督官庁である FINMA の判断により全額償却(ペイルイン)、無価値に。
- これら、2つのスキームにより、合計で 248 億スイスフランまでの損失が吸収可能に

[UBS による CSG との経営統合に伴う流動性リスクを軽減する条件]

- スイス国立銀行は、UBS に 1,000 億フランの流動性支援を実施。

なお、合併後は 2027 年までに年間の経費を 80 億フラン以上圧縮する等、厳しい事業再編が実施される。また、CET1 資本比率は合併時点でも 13%以上を維持できる見込み。約 560 億スイスフランまでの不良債権が当初に認識される主な損失項目は、AT1 評価損、会計価値の再評価、リストラ費用、ノンコア資産の縮小の加速に伴う費用など。ただし、(AT1 評価損は CET1 資本にも含まれる。

4. 他銀行、金融政策などへの影響

今回、スイス中銀の保証は高額ではあるものの部分的に留まり、UBS の AT1 債価格・格付けにはさらなる下方圧力が生じうるだろう。CSG からの預金流出の程度は後で判明するが既に相当額に上るものと考えられる。こうした明細情報の開示前に、UBS の AT1 債は買いにくい。ただし、UBS/CSG の B3T2 や TLAC 債は、価格が下がれば投資機会が生じうる。ここで、CSG のケースが、中央銀行の金融政策に影響するかどうかという観点で考える。仮に、中央銀行が利下げや証券買い入れるような一般的な資金供給を強化しても、今回の CSG のような個別行の資金流動性には影響せず、預金流出を止めることはできない。

よって、金融システミック・リスクを抑制するには個別行への流動性供給を行うことが必須であり、逆に金融システミック・リスク抑制のために、インフレ対応を重視した金融政策を転換するとは考えにくい。両政策は、別の軸だと考えるべきだろう。逆に言えば、インフレ抑制の

金融政策スタンスがCSG や米国内の国内銀行の流動性問題から変更されるとは考えにくく、足元で国債等の金利低下が継続的に生じるとは考えていない。

以上

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、誠実義務、利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

<p>ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moody.com/pages/default_ja.aspx))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ)にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。</p>	<p>S&P グローバル・レーティングについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。</p>	<p>フィッチ・レーティングスについて 格付会社の呼称について 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。</p>
---	--	--

この情報は、2022年8月10日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、5VA が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は5バリューアセット株式会社（以下、5VA）が行っております。

5VA では調査部門の活動（リサーチレポート作成、リサーチ情報の伝達を含む）に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチレポートが公開される前後3か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト（以下、同アナリスト）は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で5VA が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性を客観的に検証しておりません。本資料内で5VA 以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について5VA は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

5VA は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証も表明しておりません。また、5VA は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において5VA が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。5VA では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、5VA は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、5VA では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。5VA は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況) についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあります。5VA では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、5VA 及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と5VA 並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることに留意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、5VA では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright 5VA Co., Ltd. All rights reserved.

本資料は5VAの著作物であり、著作権法により保護されております。

5VAの書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1丁目4-1

丸の内永楽ビルディング 20階

5バリューアセット株式会社 調査部

(金融商品仲介業者 近畿財務局第437号)

この書面は金融商品仲介業者（以下、弊社）が所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し、広告又は広告類似配布物をお客様にお渡しする場合に一緒にお渡しする書面です。お取引前に下記内容をご理解くださいますよう、お願い申し上げます。

広告等補完書面（金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示

金融商品仲介業者の商号 **5 バリュースセット株式会社**

登録番号：近畿財務局長（金仲）第 437 号

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号

加入する協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

加入する協会：日本証券業協会一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融
商品取引業協会、一般社団法人日本 STO 協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号

加入する協会：日本証券業協会一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人金融
先物取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会、一般社団法人
投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等（上記記載）の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。