

1. 会合名	顧客に対するわかりやすい書面・説明の在り方に関する懇談会(第6回)
2. 日時 場所	平成24年4月26日(木) 午後3時半～5時 東京証券会館6階 第7会議室
3. 次第	1. 商品先物取引業における顧客に対する交付書面・説明について ・日本ユニコム株式会社からのプレゼンテーション 2. 投資家とのコミュニケーションについて ・前田委員からのプレゼンテーション 3. その他
4. 主な内容	1. 商品先物取引業における顧客に対する交付書面・説明について 日本ユニコム株式会社の担当者より、商品先物取引業における顧客に対する交付書面・説明について説明が行われた。 (主な説明内容) (1) 適合性原則について ・商品先物取引は、不招請勧誘規制の対象取引となっている。商品先物取引、証券取引いずれについても、法令上顧客の適合性の原則を確認する必要があり、それぞれ「商品先物取引業者等の監督の基本的な指針」、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」において考え方が示されている。そして、「商品先物取引業者等の監督の基本的な指針」では、商品先物業の適合性の原則に関する具体的な考慮事項(個人顧客との間の取引行為に係る考慮事項)として、「適合性の原則に照らして、不相当と認められる勧誘に該当するか否かの判断で顧客の具体的属性の把握に努める」とあるが、証券取引と若干違うのが、適合性の原則に照らして、顧客に「投資可能資金額」を確認しなければいけないことになっている点である。 ・「商品先物取引業者等の監督の基本的な指針」においては、勧誘を行うことが不相当と考えられる者又は不相当と認められるおそれのある者が掲げられており、具体例として、勧誘を行うことが不相当と考えられる者については、「未成年、成年被後見人、被保佐人、認知障害の認められる者等」、「破産者で復権を得ない者」等が、不相当と認められるおそれのある者については、「年金、恩給、退職金、保険金等により生計を立てている者」、「一定以上の収入(例えば、年間500万円以上)を有しない者」、「高齢者(例えば、年齢75歳以上の者)」等が挙げられている。一方、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」においては、このような具体的な記載はない。 (2) 契約に至るまでのプロセスについて ・当社では、顧客が初めて商品先物取引に係る契約を締結するまでに、最低でも2、3回の面談を顧客と行う。具体的には、顧客から勧誘の要請があると、まず、顧客に勧誘要請の申出書を提出してもらい、勧誘・取引をしてよいか審査を行う。審査を経た後、契約締結前交付書面や自社で作成した資料等を用いて、

	取引の仕組みやリスクについて説明を行う。説明の後、顧客に説明の内容を確認するために理解度確認書を提出してもらう。また、口座設定申込書や法令上の必要書類も提出してもらう。口座設定申込書において、顧客の適合性の確認のため、投資可能資金額及び投資勧誘を行うことが不適当であると考えられる者に該当するかどうかを記載してもらう。これらの提出書類等について審査を行い、問題がなければ口座を開設し、契約に至ることとなる。 前述のとおり、商品先物取引についても契約締結前交付書面の制度があり、日本商品先物取引協会が契約締結前交付書面の参考様式を作成している。この参考様式に各社が必要と判断する事項を付加して利用している。当社では、例えば、証拠金制度や商品先物取引業者の禁止行為についての説明を盛り込んでいる。 その後、大要以下のとおり、意見交換が行われた。 (主な意見等) 「商品先物取引業者等の監督の基本的な指針」において、勧誘を行うことが不適当と認められるおそれのある者の具体例として、年金受給者や75歳以上の高齢者等があげられているが、こうした属性の顧客との取引を行う場合、具体的にどのような点をチェックして、不適当な勧誘のおそれはないと判断しているのか。 ⇒当社の場合は、そのような属性の顧客から商品先物取引を行いたいとの要請があった場合には、具体的な金融資産や投資可能資金額について記載のある自筆の申出書をいただくことにしている。併せて、これらを口座設定申込書に記載いただき、適合性の審査を行っている。(日本ユニコム) 以前は、証券会社と商品先物取引業者とでは、取り扱う商品が随分違っていたと思うが、現在はETFを通じて、商品先物の範疇のものを証券会社において随分取り扱うようになっている。こういった中で、取引に至るまでに、さまざまな書類提出等を顧客に求めることは負担が重いのではないか、あるいはバランスを欠くのではないかという議論は商品先物業界の中で行われているのか。 ⇒そういった議論は従前から行われているところである。(日本ユニコム) 商品先物取引の手数料については、どのような説明を行っているのか。 ⇒契約締結前交付書面とは別に、証拠金一覧と手数料一覧を顧客に交付しており、契約締結前交付書面の説明を行う際に、手数料について説明することになっている。(日本ユニコム) 例えば、初めて商品先物取引を行おうとする顧客が10人来店した場合、実際に契約に至る顧客はどの程度いるのか。 ⇒8割以上が契約に至っていると思う。商品先物取引に不招請勧誘規制が導入される前であれば、初めてのお客様で契約に至る割合は非常に少ないと思われるが、不招請勧誘規制が導入された以降は、取引の意思を持っている顧客にしか勧誘はできないため、当然契約に至る割合は高くなる。(日本ユニコム)
--	---

- ・ 初めて商品先物取引を行う場合に、顧客に対して、口座を開設するに当たっての全体の説明を行い、口座開設に至るまでに要する時間はどのぐらいなのか。
⇒対面取引の場合は、1時間程度説明を行っている。(日本ユニコム)
- ・ 本懇談会は、証券取引における勧誘文書が大変膨大なものになり、顧客にとっては非常にわかりにくいものになっているのではないかと、他方で、投資家保護も図っていかなければならない、そういうバランスの中で、どこをどう改善すべきかという議論をしている。一方、商品先物取引については、取引の仕組みや委託証拠金のレバレッジ等を顧客に理解してもらうというのは、それなりに難しいのではないかと。商品先物取引においてどのように損が出て、追いつきが発生し、追いつきが払えなくなったらどうなるという一連の流れがおそらく一番コアになるだろう。商品先物取引業者の立場から見て、現在の顧客に交付している諸書面については、まだかなり改善の余地があると考えているのか、それとも、これ以上簡単なものにしてしまうとよくないと考えているのか。
⇒当社では、契約に至るまでに、顧客と2、3回面談して、そこで説明を繰り返し、最終的にこの契約締結前交付書面を再度確認していただくことになっている。さきほど申し上げた1時間の説明というのは、口座設定を行うに際しての前書面の説明の時間であり、初めて取引を行う顧客が契約に至るまでの説明時間は、数時間は必要であると思う。今の証拠金制度の設定上からリスクが高過ぎるので、これ以上簡単にすることは無理なのではないかと考えている。(日本ユニコム)

2. 投資家とのコミュニケーションについて

前田委員より、投資家とのコミュニケーションについて説明が行われた。

(主な説明内容)

- ・ 対面型リテール証券ビジネスのスタイルを日本と米国で比較してみると、日本の場合は、米国と異なり、独立したファイナンシャルプランナーが間に入るのではなく、社員セールスの方が直接顧客に向かい合うようなケースが大半である。こうした金融商品取引業者等と顧客とが直接向かい合うという我が国の証券取引における構造において、一方は情報が山ほどあって、一方には情報があまりないという構図になっている。このような構図を前提として、どのような仕組みをつくらなければいけないのかという観点が必要なのではないか。
- ・ 日本では預金商品等の広告において、「1か月もの」、「3か月もの」といった短期間で満期を迎える商品の特別な優遇金利についても、その利回りが年ベース（年利率）で表示されている場合があるため、その利回りで1年間を通して運用できると投資家が勘違いし、利回りの数値の絶対的な高さのみで顧客が判断してしまうおそれがある。
- ・ 技術革新の成果として仕組みの複雑な商品が開発され販売されることを否定するつもりはないが、仕組みが複雑で顧客にとって理解が難しい商品が個人顧客に販売されている一方、物価連動国債や個人向け社債以外の社債は個人に販売

されていない。このような状況は、少しいびつだと感じる。

- 個人が本当に知りたいことは、営業時間、手数料、お金をやり取りの方法など手続き上の問題もあるが、例えば、さまざまな金融商品の真のコスト、営業担当者の経験と過去の賞罰の記録、中立的なファイナンシャルプランナーのアドバイスを受けられるかどうかなどといったような資産を守るために必要な知恵なのではないか。
- 米国においては、1968年に「Truth in Lending Act」に導入されており、「hidden cost」、つまり、隠れたコストなどがあってはならないということで、例えば、コストや条件を事前に明示すること等を規定している。また、1991年には「Truth in Savings Act」が導入されており、金利について、年率換算の利回り（annual percentage yield）で表示しなければならないこと等を規定している。投資者に対する正しい情報提供ということと、業者にとっても無駄な規制はやめるべきときということもあり、制定された法律やルールは何月何日をもって廃止するという期限を定め、継続が認められない限り自動廃止というサンセット条項が1976年にコロラド州において導入され、現在は、消費者関連の規制に、こうした条項がついているのが当たり前になっている。また、米国には、議会調査局、会計検査院、議会予算局など、行政施策のパフォーマンスを評価する仕組みがある。このような定期的に規制を見直すための、骨格になるようなものがルールとしてしっかりあったうえで、個人投資家にどういうリスクを説明するのか、あるいはどういうことに注意してもらうのかという組み立てでなければならないのではないか。

その後、大要以下のとおり、意見交換が行われた。

（主な意見等）

- 説明にあった「1か月もの」、「3か月もの」といった短期間で満期を迎える商品の特別な優遇金利について、その利回りが年ベース（年利率）で表示されている預金商品等の広告については、やめてもらいたいと常々思っている。米国では、先ほどご説明にあったように、年利できちんと表示すべきとしている法律がある。例えば、住宅ローンの金利の場合にも、手数料も含めて年利に換算したら幾らなのかというのを表示する義務が法律上あり、ルールが統一されている。日本の場合は、このあたりについて整理されていないため、消費者から見るとわかりにくく、複雑になっている。欧米では行動ファイナンスが重視されており、例えば、年利何パーセントという高い金利に感情的、心理的に飛びつくということが普遍的に起こるため、そういうことをコントロールするような表現にする必要があるのではないか。
- 日本では、証券会社と顧客の間に独立アドバイザーが関与していないという指摘については、個人投資家は、行動ファイナンス的にいろいろなバイアスがかかり、また、債券価格と金利の関係すらよくわかっていない顧客がいるという状況においては、アドバイザーが不可欠だと思う。英国では、中立的なアドバイザーを国で提供しようということをやっている。アドバイザーの位置をもつ

	と高めることが個人投資家にとっても重要な構造問題の1つなのでないか。 - 物価連動国債や個人向け社債以外の社債は個人に販売されていないという点については、発行コストや小さい売買単位では、セカンダリーマーケットで売買できないという構造的な理由もあると思う。 3. その他 今後の予定について事務局から説明が行われた。 - 次回会合は5月28日に開催する予定。 以 上
5. その他	※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問い合わせ先	自主規制企画部（03-3667-8470）