

**複雑な仕組債等の販売勧誘に係る「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」等の一部改正について
に関するパブリック・コメントの結果について**

令和5年4月18日

日本証券業協会

本協会では、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（以下「投資勧誘規則」という。）、関係ガイドライン及び広告指針の一部改正について、令和5年2月15日から同年3月16日までの間、パブリック・コメントの募集を行いました。

この間に寄せられた意見・質問（209件、法人・団体19社、個人3名）及びそれらに対する考え方は、以下のとおりです。

【凡例】

正式名称	略称
協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則	投資勧誘規則
店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債	複雑な仕組債
店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託	複雑な投資信託
店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債及び店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託	複雑な仕組債等
組成会社又は自社組成部門等	組成会社

【投資勧誘規則について】

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
1.		注意喚起文書の交付等で、“複雑でない”仕組債については交付不要という理解でよいか。 また、4号にある複雑な仕組債の区分は、平成22年12月	注意喚起文書の交付については、複雑な仕組債等の投資勧誘規則第6条の2第1項各号に規定する有価証券等について交付が求められております。

		13日に公表されたガイドラインをもとに該当性を確認し、各販売会社の判断ですることにかわりはないか。	また、「複雑な仕組債」の定義については今回の規則改正に伴う変更はありませんので、協会員においては、2011年2月1日付け協会員通知「デリバティブ取引等に係る投資勧誘規制の見直しに伴う本協会規則の一部改正について」（日証協（自）22第78号、日証協（自3）22第7号）に基づき判断いただくこととなります。
2.		「複雑な仕組債」と「複雑な投資信託」のみを毎回交付対象とすることは違和感がある。店頭デリバティブ等を行う機関投資家や特定投資家の場合には、「複雑な仕組債」と「複雑な投資信託」においても毎回交付対象から除外するなど、バランスを取るべきではないか。	投資勧誘規則第6条の2では、注意喚起文書の交付が必要な顧客について特定投資家を除いています。
3.	参考資料 P28【参考】ガイドライン等の主な見直し箇所	「交付の省略ができるとしているところ、同種の有価証券を販売する場合であっても、契約を締結しようとする都度、注意喚起文書を交付することとする」について、文言通り、今後は全て毎回交付義務が必要となったということか。	複雑な仕組債等については、契約の都度交付が必要になります。
4.		この場合の「交付」とは、注意喚起文書を黙って渡せばよいだけなのか。初めて仕組債を購入する顧客に対し、契約前に注意喚起文書の内容に関する口頭説明を一切行わず、単に注意喚起文書を渡したただけの場合でも交付の義務を	規則上は注意喚起文書を交付することが求められていますが、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第6条の2の考え方」の問1に記載のとおり、単に注意喚起文書を交付するだけでなく、必要に応じた説明が求められます。

		履行したといえるか。また、この交付に際しても、手渡す書類一式の中に注意喚起文書がある旨を説明した上で、目を通しておくよう啓蒙するなど、本来の目的である「注意喚起」を促す行動を取らず、注意喚起文書の存在すら知らせず、敢えて注意喚起文書の内容に気づかせないように仕向けたと思われる行為があった場合でも、注意喚起文書を手渡していれば適法といえるか。	
--	--	---	--

【協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第3項の考え方(合理的根拠適合性ガイドライン)について】

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
5.	1. (1)	別紙2の2頁真ん中辺りに、「高齢者に販売され」とあるが、「高齢者や投資経験の無い若しくは少ない」が妥当ではないか。	ご指摘の箇所は、ガイドライン導入時の経緯を示しているものですので、このままの記載とさせていただきます。
6.	1. (1)	別紙2の2頁に、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債や投資信託について」とあるが、「仕組債については市場性が無く中途解約が難しい」とか入れると問題の所在が分かりやすい。	ご指摘の箇所は、金融庁の公表文書から引用しているものですので、このままの記載とさせていただきます。
7.	1. (2) 「合理的根拠適合	本箇所の勧誘から販売に変更したことについて細部の意図を確認したい。勧誘においては、合理的根拠適合性を満たさなくても良いということか、勧誘においても販売を前	合理的根拠適合性は、販売しようとする有価証券等が一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有するものであることを求めるものであり、勧誘する場合に限られるものではないため、趣旨が明確になるように

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	性」とは	提とされるため、引き続き求められるか。 また、この場合の販売に、非勧誘（つまり、客注や入札）による取引もふくまれるか。	修正したものです。 したがって、勧誘・非勧誘どちらの場合も含まれます。
8.	1. (2) 「合理的根拠適合性」とは	「ベスト・プラクティスを目指す」の部分について、あくまでも努力基準であり、自社で妥当と考える対応を行う限り、また具体的指摘事項等の対応を行っている限り、その内容に不足があったとしても直ちに協会ルール違反としないことを確認したい。	不足の意味するところが定かではありませんが、規則違反に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断すべきものと考えられます。
9.	1. (2) 「合理的根拠適合性」とは	「合理性を有するものであることを事前に検証」について、どの程度、何処まで行うべきかが全くイメージできない。過去からも検証しているものは、リスク項目で KI によるものが想定されること、リターンは利率である程度の高い利回りであることが例示されたもので検証している。これらを継続して良いのか、それとも変更すべきであるかを確認いたしたい	ご質問の趣旨が定かではありませんが、合理的根拠適合性の検証については、「2. 合理的根拠適合性の検証」の各項目に沿った対応が必要と考えられます。
10.	1. (2) 「合理的根拠適合性」とは	「適切に“当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客”を検証する必要がある」について、有価証券の特性やリスクの把握は販売する以上、十分に把握している前提であるが、留意すべき点が	有価証券等の特性やリスクの把握については、「2. 合理的根拠適合性の検証」（特に、「(1)『新たな有価証券等』の特性やリスクの十分な把握」の「②『有価証券等の特性やリスク』の考え方」）に沿って検証を行う必要があります。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>あれば例示いただきたい。</p> <p>また、適合する顧客を検証という点において、今回のガイドラインで記載されているようなことを実施していれば、直ちに協会規則違反を問われないということかを確認したい</p>	<p>規則違反に該当するかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられますが、本ガイドラインの内容が適切に実践されているのであれば、合理的根拠適合性について規則違反となることはないと考えられます。</p>
11.	1. (2) 「合理的根拠適合性」とは	<p>(意見) 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託について、合理的根拠適合性ガイドライン等において例示、ないしは該当性の判断に当たって参照可能な資料を作成していただきたい。</p> <p>(理由) 合理的根拠適合性ガイドラインの趣旨に照らすと、有価証券等のリスク等の正確な確認や当該有価証券等に適合する顧客として想定される対象顧客の範囲については、当該有価証券等の商品供給元業者等に確認することが必要と理解しており、販売会社自身が自社の責任において主体的に判断すべき事項と認識している。</p> <p>とは言え、デリバティブ取引が組み込まれた投資信託の態様は様々であり、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」への該当性について、判断が難しいケースが考えられることから、適切な判断をするうえで、例えば、貴</p>	<p>複雑な投資信託の定義は、投資勧誘規則第2条第8号にあるとおり、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債で運用することにより当該仕組債と同様の商品性を有することとなる投資信託又はこれと同様の効果を有することとなる投資信託」をいいます。複雑な仕組債の該当性については、本協会から協会員に対して考え方を示していることもあり、複雑な投資信託の範囲は明確になっていると考えられることから、現状、例示や資料の作成は予定しておりません。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		協会が 2011 年 2 月に作成した「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」のような、各社が参照可能な資料を作成いただきたい。	
12.	1. (2) 「合理的根拠適合性」とは	<p>(意見) 合理的根拠適合性ガイドラインは、プリンシプルベースの対応を求めるものであるが、今般の改正案においては、「少なくとも～必要があります」として、本ガイドラインを遵守するために求められる最低限の基準が追加的に設定されていると認識している。この点、「少なくとも～必要があります」と定められている各種要件を満たさなかった場合、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の違反に当たるか確認したい。</p> <p>(理由) 合理的根拠適合性ガイドラインは、個別商品・個別顧客ごとの対応に当たってのプリンシプルベースの考え方が示されたものと理解しているが、左記のとおりルールベースの対応が求められていると解釈できる内容も盛り込まれていることから、その位置付けを明確化させていただきたい。</p>	今回のガイドライン改正は、基本的には複雑な仕組債等の販売に係るルールベースでの対応をより明確化・具体化することを主眼として、協会員各社に共通する考え方を示し、それをベースにして各社においてより一層のプリンシプルベースの対応が発揮されることを期待するものです。また、規則違反に該当するかについては、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。
13.	2. 合理的根拠適合	別紙 2 の 4 頁 2. 1 行目「特に複雑な仕組債」の表現も、「市場性が無く中途解約が難しい」と表現することが問題	今回のガイドライン改正に係る複雑な仕組債の問題の所在は、市場性（流動性）にとどまらないものと考えております。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	性の検証 柱書	の所在が分かりやすい。	
14.	2. 合理的 根拠適合 性の検証 柱書	別紙2の4頁2.1行目では、仕組債のみを対象にしているが、レバレッジ投信のほうが複雑なので、対象に明示すべきではないか。	今回のガイドライン改正は、複雑な仕組債等に係る販売状況の変化やFINMACに寄せられる苦情相談の状況等を踏まえて必要な対応をするものです。
15.	2. 合理的 根拠適合 性の検証 柱書	別紙2の5頁下から4行目「上場商品」とあるが、上場商品でもレバレッジ投信は難しい。上場商品の日経平均インデックス型投信と仕組債の日経平均連動債のリスクに大差はない。上場商品の株式に対して、中長期にEBを保有したい投資家にとっては、中途解約は前提にないので、上場株式を所有するのと同等のリスクではないか。	
16.	2. 合理的 根拠適合 性の検証 柱書	経営陣が関与する基準として「複雑でリスクが高い商品の自社の収益に占める割合が一定以上」とあるところ、複雑な仕組債の収益割合が20%以上などと指定することは妥当であろうか。	自社の収益に占める割合が一定以上か否かについては、複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクが高い商品が自社の経営戦略（方針）や自社の収益において重要な位置づけになっているか等の観点から各社において実態に応じて判断すべきものと考えられます。
17.	2. 合理的 根拠適合 性の検証	既に販売をしている商品については、自社収益の割合が一定以上でなく、販売を拡大する訳ではない場合は本検証は不要との理解で良いか。	複雑でリスクが高い商品の自社の収益に占める割合が一定以上の場合や経営戦略（方針）の変更により複雑でリスクが高い商品の取扱いを開始・拡大する場合に該当しない場合でも、複雑でリスクが高い商品を取り扱

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	柱書	・ 自社収益の割合が一定以上というところ基準について、例えば、複雑な仕組債における収益ベースで20%等の水準観は妥当であろうか。	っている場合には、経営陣は、販売対象顧客と購入顧客との乖離、当該商品に係る取引や苦情の状況等について定期的に把握し、必要に応じて合理的根拠適合性の検証結果の確認や検証態勢の見直し、販売勧誘態勢の見直しを行う等する必要があることに留意が必要です。
18.	2. 合理的根拠適合性の検証	(意見) 「複雑でリスクが高い商品の自社の収益に占める割合が一定以上の場合」における一定とは、過半といった捉え方で良いか。 (理由) 一定とあるが、意味合いとしては比率が高い場合と考えられるので確認しておきたい。	なお、複雑な仕組債の販売を一時的に停止している会社が、販売を再開することは、複雑な仕組債の取扱いを開始・拡大する場合に該当し、経営陣が、その開始・拡大に際して検証結果を確認する等、検証プロセスに直接関与する必要があります。
19.	2. 合理的根拠適合性の検証 柱書	具体的に、トップマネジメントが適切に関与の箇所をご確認したい。合理的根拠適合性の検証を現場担当部署が中心に議論する会議を行い、その内容をトップマネジメントに報告するという形でも問題ないか。	複雑でリスクが高い商品の自社の収益に占める割合が一定以上の場合や経営戦略(方針)の変更により複雑でリスクが高い商品の取扱いを開始・拡大する場合には、ご質問のような対応を行ったうえで、経営陣が確認するという方法も考えられますが、形式的な確認ではなく、実質的な確認が行われるよう留意が必要です。
20.	2. 合理的根拠適合性の検証 柱書	(質問) ここでいう「経営陣(代表取締役又は代表執行役)が検証プロセスに…直接関与する必要がある」とは、代表権を持たない役員(常務等)では足りず、「経営陣=代表権を持つ役員(社長・会長)」を必ず関与させなければならないということか、それとも、営業担当役員またはコンプライアンス担当役員(協会の内部管理責任者等)に関	今回のガイドライン改正においては、仕組債を始めとする複雑でリスクが高い商品を取り扱う場合に、代表権のある役員がトップマネジメントとして関与し、自社の経営理念や経営戦略(方針)に照らして適切かどうかを確認することとしていますので、経営陣を代表権がある代表取締役又は代表執行役に限定しています。したがって、それ以外の営業担当役員またはコンプライアンス担当役員等は、本ガイドラインの経営陣には該

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>する規則に定める「内部管理統括責任者」)を「経営陣」と読み替えて関与させることで足りるのか。</p> <p>(理由) 代表権を持たない担当役員(常務等)が、適切に検証プロセスに関与することで足りるのではないか。</p>	<p>当しません。</p>
21.	2. 合理的根拠適合性の検証柱書	<p>(意見) 合理的根拠適合性の検証について、貴会「協会の内部管理責任者等に関する規則」に規定される内部管理統括責任者が適切に関与する場合も実効性は十分確保されると思われるため、「経営陣(代表取締役や代表執行役、内部管理統括責任者のいずれか)が適切に関与する」としてはどうか。</p> <p>(理由) 「協会の内部管理責任者等に関する規則」第4条において、内部管理統括責任者は「協会の役員又は従業員に対し、金商法その他の法令諸規則等の遵守の営業姿勢を徹底させ、投資勧誘等の営業活動、顧客管理が適正に行われるよう、内部管理態勢の整備に努めなければならない。」とされている。</p> <p>また、同条第4項において、内部管理統括責任者は「協会の投資勧誘等の営業活動、顧客管理に関し、重大な事案が生じた場合には、速やかにその内容を取締役社長又は執</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>行役社長に報告しなければならない。」とされている。</p> <p>以上から、内部管理統括責任者が検証プロセスに関与することによって、経営陣の関与により期待される場合と同程度の実効性を確保できるのではないか。</p>	
22.	2. 合理的根拠適合性の検証柱書	<p>(意見) 左記「合理的根拠適合性の検証に関し、(中略) 経営陣が適切に関与する」について、経営陣の関与が求められる範囲・検証項目の目途を示していただきたい。</p> <p>(理由) 「2. 合理的根拠適合性の検証」の項目(1)～(7)について、経営陣が一つ一つ確認することまで求められるものではないと理解しているが、一般論として合理的かつ実効的な関与の範囲についてお示しいただけないか。</p>	<p>複雑でリスクが高い商品の自社の収益に占める割合が一定以上の場合や経営戦略(方針)の変更により複雑でリスクが高い商品の取扱いを開始・拡大する場合には、経営陣が検証結果を確認する等、検証プロセスに直接関与する必要があります。また、複雑でリスクが高い商品を取り扱っている場合に、経営陣は、販売対象顧客と購入顧客との乖離、当該商品に係る取引や苦情の状況等について定期的に把握し、必要に応じて合理的根拠適合性の検証結果の確認や検証態勢の見直し、販売勧誘態勢の見直しを行う必要がありますが、具体的な方法については各社において実態に応じて判断すべきものと考えられます。</p>
23.	2. 合理的根拠適合性の検証柱書	<p>改訂案において「例えば、適格機関投資家限定での販売を想定する場合(2)の検証に相当)に、(1)の検証は簡便に行う、又は省略する」のように、対象顧客等に応じて検証の必要性について柔軟に考え得る旨が示されています。</p> <p>例えば、対象商品についての一定の理解を有すると考えら</p>	<p>対象顧客を限定する場合には、その対象顧客に応じて(1)の検証は簡便に行う、又は省略する対応が考えられますが、当該販売対象顧客に応じて合理的な検証とする必要があります。販売対象顧客を対象商品についての一定の理解を有すると考えられる法人である特定投資家に限定する場合にも、(1)の検証は簡便に行う、又は省略する対応が考えられますが、当該販売対象顧客に応じて合理的な検証となるよう留意してください。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>れる法人である特定投資家のみを販売対象とする場合にも、同様に一定の顧客にとっての合理性の事前検証に相当し、その他の合理的根拠適合性の検証については簡便に行う又は省略することが可能かと考えますが、そのような理解でよろしいでしょうか。</p>	
24.	2. 合理的根拠適合性の検証柱書	<p>(意見) 左記の適格機関投資家の例示のように、投資家の性質・状況に応じて柔軟に対応することは差し支えないと理解している。そのうえで、特定投資家区分における特定投資家（プロ）・一般投資家（アマ）の別に応じて、対応を変更することも可能という理解でよいか（特に法人の特定投資家については、当該投資家の性質・状況に応じてガイドラインの適用可否を判断可能としていただきたい）。</p> <p>(理由) ガイドラインにおける、適格機関投資家限定での販売に係る例示以外にも、合理的な根拠にもとづく場合には、「特定投資家・一般投資家の別」など、顧客の性質・状況に応じた柔軟な対応が可能か確認させていただきたい。</p>	
25.	2. 合理的根拠適合	<p>(質問) 「合理的根拠適合性の検証に関し、特に複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクが高い商品については、</p>	<p>「複雑でリスクが高い商品」の範囲は、各社において実態に応じて判断すべきものと考えられますが、少なくとも複雑な仕組債等と同程度の複雑</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	性の検証 柱書	<p>経営陣（代表取締役又は代表執行役をいう。以下同じ。）が適切に関与することが必要です。」について、「複雑でリスクが高い商品」とは、複雑な仕組債及び複雑な投資信託のほかに、どのような商品を想定しているのか。「複雑でリスクが高い」の基準を確認したい。</p> <p>（理由）ガイドラインの趣旨を正しく理解したいため。</p>	<p>さとリスクがある商品については含まれるものと考えられます。</p> <p>なお、ご指摘を踏まえ、合理的根拠適合性ガイドライン2.（2）①イの「リスク性金融資産」は、「複雑な仕組債等の高リスク商品」に修正いたします。</p>
26.	2. 合理的 根拠適合 性の検証 柱書	<p>「合理的根拠適合性の検証に関し、特に複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクが高い商品については、経営陣が適切に関与することが必要です。」とあるが、複雑でリスクが高い商品の定義は、協会員各社が独自の判断で定めるもので、当該定義に基づき、経営陣が適切に関与するとの認識で相違ないか。</p>	
27.	2. 合理的 根拠適合 性の検証	<p>（意見）「複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクが高い商品については、経営陣が適切に関与することが必要」とあるが、「複雑でリスクが高い商品」の定義は、各協会の判断で定めるということによいか。株式や新興国通貨建債券を含めるかどうか等の一定の基準はあるか。</p> <p>また、「複雑でリスクが高い商品」以外に、「リスク性金融資産」（別紙2、P.13）、「複雑な仕組債等の高リスク</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>商品」(別紙5、P.2)という用語が使われているが、これらの用語は意図的に使い分けているのか。用語の統一・定義の明確化を検討してもらいたい。</p> <p>(理由) 経営陣が適切に関与すべき対象商品を明確にした。類似用語による混乱を避けたい。</p>	
28.	2. 合理的根拠適合性の検証 柱書	<p>(意見) 特に複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクが高い商品を取り扱う場合は、経営陣が適切に関与する必要があると規定されている。この点、紹介の場合は、顧客の紹介元は当該商品を直接的に取り扱っていないことから、経営陣の関与について規定されていないという理解でよいか(一義的には、実際に販売を行う紹介先において、経営陣が適切に関与するよう求められているという理解でよいか)。</p> <p>(理由) 合理的根拠適合性ガイドラインにもとづくと、紹介先協会員において複雑な仕組債等が顧客に案内することが想定される場合、同社の経営陣の関与のもとで販売対象顧客の考え方が定められると認識。紹介元としては、紹介先から当該考え方の共有を受けたうえで、それに沿った紹介を行うよう配慮することが望ましいと理解している</p>	<p>経営陣の関与は、複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクが高い商品を取り扱う場合に求められるものであり、単に顧客紹介を行う紹介元については、必ずしもガイドラインにおいて経営陣の関与は明示的に求められていませんが、紹介先において複雑な仕組債等が紹介顧客に案内されることが想定される場合には、金融グループにおけるガバナンスとして紹介元の経営陣が関知することについて、検討していただくことになると考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		が、この理解が正しいことを確認させていただきたい。	
29.	2. 合理的根拠適合性の検証	<p>(意見) 販売会社は、「勧誘開始基準ガイドライン(ルールベース)」にもとづいて、商品群ごとに勧誘対象の顧客を設定するほか、合理的根拠適合性ガイドラインに則って、組成者の想定顧客属性を踏まえ、特定の商品・顧客に合わせた「販売対象顧客」を設定することが必要と理解している。</p> <p>そのうえで、経営陣は「販売対象顧客」と実際の「購入顧客」との乖離等について定期的に把握することが求められているが、個々の商品・顧客ごとの対応に当たっては個別性があるため、意図せずに一定の乖離が生じ得ると考えられる。</p> <p>この点、合理的根拠適合性ガイドラインに則り、経営陣による定期的な検証を通じて一定の乖離が確認された場合には、必要に応じて販売勧誘態勢の見直しについて検討する方針であるが、本ガイドラインでは具体的にどのような理由にもとづく乖離が想定されているか、例示していただきたい。</p> <p>(理由) 「販売対象顧客」と「購入顧客」との乖離を可能</p>	<p>「販売対象顧客」の基準については、定量的な基準だけでなく、「デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解できる投資経験や知見・知識を有する顧客」、「参照指標の動向について見通しをもつことができる投資経験や知見・知識を有する顧客」など定性的な基準を設けていること、また、複雑な仕組債は、その複雑性によりリスクの所在や大きさが分かりにくく、顧客がそうした分かりにくい部分を考慮の対象外として、リスクの過小評価につながる傾向もあると考えられることから、事後的に「販売対象顧客」と実際の購入顧客の乖離が判明することは考えられます。</p> <p>なお、販売対象顧客と購入顧客との乖離が数多くみられる場合には、当該乖離を解消するよう、合理的根拠適合性に係る見直しのみならず、販売勧誘態勢に係る見直しについても販売方法(対面・ネット等)に応じた検討を行う必要があります。</p> <p>また、経営陣に対する報告については、形式的な報告ではなく、経営陣による実質的な把握が行われるよう留意が必要です。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>な限り極小化すること等を目的として、社内の態勢整備等に必要となる措置を適切に講じるため、乖離が想定される具体的なケースを示していただきたい。</p>	
30.	2. 合理的根拠適合性の検証	<p>「販売対象顧客と購入顧客との乖離が数多くみられる場合は販売方法に応じた検討が必要」について、そもそも当該乖離が発生しないようにコントロールすべきものとの理解だが、当該乖離が発生する販売行為が認められるということでしょうか。販売乖離が生じない場合には、当該検討は不要と思われる。</p>	
31.	2. 合理的根拠適合性の検証 柱書	<p>具体的に、販売対象顧客と購入顧客との乖離とはどのようなものを想定しているか事例をご明示いただきたい（当社においては、乖離があってはならないものでイメージできないため）。</p> <p>また、この場合のトップマネジメントの把握は、報告される形で良いか。</p>	
32.	2. 合理的根拠適合性の検証	<p>「販売対象顧客と購入顧客との乖離」について、当社においては例外的な措置で認められたものであるため、発生したとしても件数は少ないと思われる。この前提で、「乖離が数多くみられる」には至らないと思われるが、どのレベ</p>	<p>経営陣が適切に関与するための具体的な方法等は、各社において実態に応じて判断すべきものと考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		ルで解消を迫る水準となるかの例示をいただきたい	
33.	2. 合理的根拠適合性の検証	「販売対象顧客と購入顧客との乖離」について、例外的な措置を取らない限り発生せず、これを定期的に経営陣に報告する形で良いか。その後は必要に応じた対応を行う。	「販売対象顧客と購入顧客との乖離」について、経営陣へ定期的に報告することも考えられますが、形式的な報告ではなく、経営陣による実質的な把握が行われるよう留意が必要です。
34.	2. 合理的根拠適合性の検証	「上場商品や国債等のプレーンなもの」について、そもそも、合理的根拠適合性の検証を行うべき商品は、複雑な仕組債等であり、上場商品や国債などは対象外ではないか、それともこれらを参照する商品という意味での記載であるか。また、「上場商品」について、英国などに上場される仕組債は対象外にして良いということか。「プレーンなもの」とは具体的にはどういうものか、イメージとしては複雑でない仕組債等に類するものということではないかと推察されるところ、例示いただきたい。	合理的根拠適合性の検証は、投資勧誘規則第3条第3項に基づき、当該協会員にとって新たな有価証券等の販売を行う場合に行われるものです。
35.	2. (1) ①「新たな有価証券等」の考え方	(意見) 参照指標に係る市況やロックインレベル等の各種条件が異なることによりリスク特性に重大な変化が生じるときには、とありますが、重大な変化とは何がどの程度変化した場合を示すのか、いくつか具体的な例を示して頂きたい。 (理由) 社内のルール整備の際の参考情報としたい為。	「リスク特性に重大な変化が生じるとき」は、参照指標に係る市況やロックインレベル等の各種条件の差異を踏まえて、各社において判断するものと考えられますが、例えば、参照指標に係る市況の推移の状況やボラティリティの変化、ロックインレベルの変更等によるロックイン可能性や想定最大損失額の変化等によりリスク特性に重大な変化が生じることが考えられます。
36.	2. (1)	合理的根拠適合性の検証が必要な「新たな商品」について、	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	①「新たな有価証券等」の考え方	<p>今回の改正によりロックインレベルが異なることでリスク特性に重大な変化が生じる場合についても新たな商品と考えられる旨が示されています。</p> <p>この場合、従前の商品と比較してロックインレベルが相当程度大きく異なる場合が想定されていると考えられますが、どの程度の相違があればこれに該当するのか、基準となる考え方をご提示いただけないでしょうか。</p> <p>そのような“基準”が存在しない場合、どの程度の差で「リスク特性に重大な変化が生じるか」については各販売業者の内部で定めた基準により判断する、ということになると思いますが、かかる理解でよろしいでしょうか。</p>	
37.	2. (1) ①「新たな有価証券等」の考え方	<p>(質問) 「複雑な仕組債等の場合には、新たに販売しようとする複雑な仕組債等が既に検証済みの複雑な仕組債等とはスキーム(仕組債等のタイプ、参照する金融指標の別など)が異なるときや、スキームが同様であっても、参照指標に係る市況やロックインレベル等の各種条件が異なることによりリスク特性に重大な変化が生じるときには、「新たな有価証券等」として検証を行う必要があります。」</p> <p>の「リスク特性に重大な変化」とは、どのようなレベルを</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>想定しているのか確認したい（ブラジルリアルやトルコリラの急落等のレベルを想定したものか）。</p> <p>また、ロックインレベルが異なることによるリスク特性の重大な変化とは、損失発生確率の高低によるリスク特性の重大な変化を指しているのか確認したい。スキーム・参照指数が同様である場合、ロックインレベルが異なれば損失発生確率は異なるものの、いずれの場合でも最悪の事態を想定した高いリスク許容度があるお客さまに販売すべきものであることは同じであり、ロックインレベルが異なることにより、考え方を変えることには違和感がある。</p> <p>（理由）ガイドラインの趣旨を正しく理解したいため。</p>	
38.	2.（1） ①「新たな有価証券等」の考え方	<p>合理的根拠適合性ガイドライン（1）「新たな有価証券等」の特性やリスクの十分な把握①「新たな有価証券等」の考え方において、スキームが同様であっても、参照指標に係る市況やロックインレベル等の各種条件が異なることによりリスク特性に重大な変化が生じるときには、「新たな有価証券等」として検証を行う必要があります。とあるが、参照指標に係る市況の条件の違いとはどのような事（レベル感）を言っているのか？また、リスク特性に重大な変化</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>が生じるとは、顧客にとってのリスクが増加することとの認識で良いか。</p>	
39.	<p>2. 合理的 根拠適合 性の検証 (1) ①</p>	<p>(意見) 「新たな有価証券等」として検証を行う場合の金融指標の別とは、異なる通貨の場合や、日本株と米国株といった市場が異なるような場合と考えて良いか。</p> <p>「市況変化によりリスク特性に重大な変化が生じるとき」について具体的なイメージがわからないがどの様なケースを想定しているのか。</p> <p>(理由) 「新たな有価証券等」として検証が必要となる場合を確認しておきたい。</p>	
40.	<p>2. 合理的 根拠適合 性の検証 (1) ①</p>	<p>具体的に、「新たな有価証券等」として検証することが必要とされる以下の点で例示をいただきたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・スキーム(…、参照する金融指標の別)とはどのような例示となりますか。EBで言えば、単独参照のものを複数参照に変更する場合などでしょうか。 ・参照指標にかかる市況…が異なることとはどのような例示となりますか。 ・検証済の有価証券等のリスクなどに重大な変化があったと考えられる場合とはどのような例示となりますか。 	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
41.	2. (1) ①「新たな有価証券等」の考え方	「スキームが同様であっても、参照指標に係る市況やロックインレベル等の各種条件が異なることによりリスク特性に重大な変化が生じるとき」とあるが、スキームが同様の場合、参照指標の変化やロックインレベルの条件変更により、リスク特性に重大な変化が生じるとは考え難いと考えており、検証すべき必要がある事例を例示いただきたい。	
42.	2. (1) ①「新たな有価証券等」の考え方	合理的根拠適合性ガイドライン(1)「新たな有価証券等」の特性やリスクの十分な把握①「新たな有価証券等」の考え方において、一度検証を行った有価証券等について、必ずしも販売の都度、新たな検証を求めるものではありません。と記載されているが、今回の改正において少なからず、検証項目が増えることが想定されます。 この場合、すでに導入済（従前の基準）の商品についても今回示された基準によって再検証を求めるものなのか？	複雑な仕組債等について、今回のガイドラインの改正前に行われた検証は、新ガイドラインにおいては検証済みとはみなされませんので、販売に当たっては新たに検証が必要になると考えます。
43.	2. 合理的根拠適合性の検証 (1) ①	本文面通り、当ガイドライン導入以前に導入検証を行った有価証券（仕組債における仕組み別の検証実施したもの）について、再度の検証は不要であるということで良いか。 尚、「必ずしも」との文言がある所、逆に再度の検証が必	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		要されるようなものがあるとするならばどのようなものか。	
44.	2. 合理的 根拠適合 性の検証 (1) ①	「環境等（市況の変動、制度変更、相談・苦情の状況など）が急変」がある場合、販売の停止等を検討とあるが、投資判断に重大な影響を及ぼす悪材料が出た場合には販売停止すべきものとの整理で良いか。当該整理外で、本件に該当する事象が想定できるものがあるならば例示いただきたい。	ご指摘の箇所は、環境等（市況の変動、制度変更、相談・苦情の状況など）の急変があり、検証済みの既存の有価証券等のリスク等に重大な変化があったと考えられる場合には、必要に応じて再検証を行い、販売対象先の変更や販売の停止等について検討することを求めているものです。
45.	2. 合理的 根拠適合 性の検証 (1) ①	仕組債勧誘時において「仕組債は手数料を取らない」と説明をした場合は適法か。仕組債は表面上、手数料は收受していないとされるが、実質的なコストは8~10%程度もあるといわれている。「手数料を取らない」との説明に疑問を感じた顧客が「手数料取らないのであれば、どこで収益を得るのか？」と尋ねたところ、「仕組債販売は証券会社が利益を取らない特別な商品で、証券会社が得るべき利益を投資家に還元しているので、高い利率が出せる」との説明があった場合、これは手数料に関する事実を説明しているといえるか。	現在、本協会が協会員向けに作成している「重要情報シート」の参考様式では、仕組債の取引において購入対価以外の外枠で手数料を收受しない場合には、購入対価をお支払いいただく旨を記載するとともに、販売役務の対価相当額についても記載することとしております。また、組成に要するコストについては質問例に記載することとしております。 なお、複雑な仕組債の組成コストの適切な開示のあり方については、本年6月末までに協会員に周知できるよう検討を行っております。
46.	2. (1) ー②ーイ	(質問)「検証責任者」は、どのような者を選定することを想定しているのか確認したい(所属部門、役職等)	検証責任者については、複雑な仕組債等のリスクとリターン、費用とパフォーマンスに関し一定の知識や経験を有する者が想定されますが、各社

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	及びロ	(理由) ガイドラインの趣旨を正しく理解したいため。	において実態に応じて判断すべきものと考えられます。なお、本ガイドライン上の「経営陣」である必要はありません。
47.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	「検証責任者」とは、協会員各社におけるどのような地位のものを想定しているか？経営陣であることが必要か。	
48.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	社内の検証プロセス及び検証責任者を明確にするとあるが、検証責任者はどの部門、どの立場の者を想定しているのか。経営、コンプライアンス、商品あるいは新商品審査委員会など。	
49.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	(質問) ここでいう「自社がこれまで取り扱った仕組債のリスクとリターンを分析」するとは、具体的に、どのように「リスクとリターン」を分析すれば良いのか、具体的な「計測方法」を教えてほしい。 例えば、投資信託のようにリスクについて標準偏差のような数値を用いて分析するのか、それとも、例えば、EBの	リスク・リターンの分析については、本年6月末までに協会員に周知予定ですが、定量的かつ一貫した方法で検証を行うべきと考えられます。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>場合はリターンがクーポンに限定される一方で、参照銘柄に信用事由（倒産・上場廃止・国有化等）が生じた場合は、最大無価値化するリスクがあるなど、「リスクとリターン」の関係を定性的に数値化（定量化）できないものとして分析しても良いのか。</p> <p>（理由）具体的な「計測方法」が分からないことと、複数の協会員の間で、ある程度目線を合わせた「リスクとリターンの計測方法」が必要であると考えため。6月末までに公表を予定する「Q&A」で周知されるのか。</p>	
50.	<p>2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>「自社がこれまで取り扱った仕組債のリスクとリターンを分析した上で、新たに販売しようとする仕組債のリスクとリターンの妥当性を検証するなど、定量的かつ一貫した方法で検証する必要」について、</p> <p>① 取り扱った仕組債のリスクとリターンの分析について過去実施しているならばこちらの方法を踏襲することで良いか</p> <p>② 当該分析内容は「価格変動リスク」、「信用リスク」、「流動性リスク」を鑑みて時価変動による分析で良いか</p> <p>③ ①について過去分をやり直す必要がある場合に、新た</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>な販売しようとするとは、過去検証とは異なる仕組みの仕組債と言うことで良いか</p> <p>④ 定量的な方法とは具体的にはどういうことを指すのか、抽象的であり、各社で差が大きいと思われたため、例示していただきたい</p>	
51.	<p>2. (1)</p> <p>②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>仕組債のリスク・リターンを分析する統一的な方法が示されることはないのか。</p>	
52.	<p>2. 合理的根拠適合性の検証</p> <p>(1) -②</p> <p>ーイ</p>	<p>(質問)「自社がこれまで取り扱った仕組債のリスクとリターンを分析した上で、新たに販売しようとする仕組債のリスクとリターンの妥当性を検証するなど、定量的かつ一貫した方法で検証する必要があります。」について、組成実績がない仕組債のリスクとリターンを分析することは困難であるため、当社では、参照指標(原資産)のヒストリカルデータを用いてリスクとリターンを分析することで対応することを検討しているが、その方法でも問題がな</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>いか確認したい。</p> <p>上記の方法で問題がある場合、どのような方法が考えられるか具体的にご教示いただきたい。</p> <p>(理由) 検証方法がガイドラインの趣旨に沿ったものであるか確認したいため。</p>	
53.	<p>2. (1)</p> <p>②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>仕組債のリスクとリターンの妥当性の検証とは、ヒストリカル参照指標の最大損失をリスク、及び利率などをリターンとし、比較する形によることで良いか。異なるのであれば、明示頂きたい。また、定量的かつ一貫した方法との記述もあるが、仕組債の特性によっては必ずしも同一の方法が適当ではない、あるいは実行が困難なことも想定できるところ、最善を尽せば良いか。</p>	
54.	<p>2. (1)</p> <p>②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>改正案では、「自社がこれまで取り扱った仕組債のリスクとリターンを分析した上で、新たに販売しようとする仕組債のリスクとリターンの妥当性を検証するなど、定量的かつ一貫した方法で検証する必要があります」とございますが、どの程度まで定量的な検証が求められるか教えて頂ければと思います。</p> <p>この点、欧州においては Key Information Document (通称</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>KID)において、Risk Indicator として7段階のリスク評価や、Performance Scenarios として想定シナリオと時間軸で想定パフォーマンスを評価しているものがみられますが、上記で求められる定量的な検証とはこのレベルのものが求められているのでしょうか。その場合、組成会社からこれらの情報を入手する必要がありますが、組成会社に対してどのように開示の必要性を周知されるか現時点での計画についても教えていただけないでしょうか。</p>	
55.	<p>2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>(意見) リスク・リターン分析について、その分析方法、検証方法を明確に明示していただきたい。 (理由) 定量的かつ一貫した方法による検証を求められているが、その検証が妥当か否かは個社の判断では難しいと思う。</p>	
56.	<p>2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>(意見) 「これまで取り扱った仕組債のリスクとリターンを分析した上で、新たに販売しようとする仕組債のリスクとリターンの妥当性を検証」とあるが、同じスキームであってもリスク・リターンを異なる設定にできるのが仕組債の特徴でもある。代表的な設定において確認すれば良い</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	方イ	<p>か。</p> <p>(理由) 仕組債の特徴として様々な条件設定が可能な点があり、リスク・リターンの検証をどのような設定で行うべきか確認しておきたい。</p>	
57.	<p>2. (1)</p> <p>②「有価証券等の特性やリスク」の考え方イ</p>	<p>(意見) リスクとリターンの分析にかかる前提について、以下の点を明確化いただきたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> -分析対象の期間 -商品毎の分析の粒度 (例えば、EB は銘柄毎の分析は不要でよいか) <p>(理由) リスクとリターンの分析について、システム対応が必要となる可能性もあることから、早期に、分析の前提条件の確定が重要となるものと思料。</p>	
58.	<p>2. (1)</p> <p>②「有価証券等の特性やリスク」の考え方イ</p>	<p>QUICK が提供する仕組債データベースサービス「インペリアル・マーケットデータ」にてリスク・リターン計算機能を提供しております。リスク・リターンの計算につきまして、以下の考え方で問題ないでしょうか。</p> <p>リターンその1 計算日までに支払われたクーポン+経過利息の年率利回り</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>リターンその2</p> <p>計算日までに支払われたクーポン+経過利息、及び計算日時点の市場価格が満期まで継続したと想定した場合の将来のクーポンと償還価格から計算した年率利回り</p> <p>リスク</p> <p>利含み単価+累積クーポン額の前回からの変動率の標準偏差を年率換算した値</p>	
59.	<p>2. (1)</p> <p>②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>リスクの種類と大きさの検証とは、リスクの種類、発生理由、想定最大損失を明確にし、過去の取扱い商品との比較の上、リスクとリターンの妥当性を検証するとの認識でよいか。定量的かつ一貫した方法につき、自社で基準を設定しそれに基づく形でよいか。</p>	
60.	<p>2. (1)</p> <p>②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>リスク検証について、EBに関しては過去10年間の株価の下落リスクを算定し顧客に提示している。これは原株の下落リスクと同一のものである種合理的算定と考えているが妥当な検証と呼べるか。</p> <p>・複雑な仕組を有するものについての検証とは、各種現証券と比較し、同等であるか否か、これよりも大きい場合に</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>程度を比較するという方法は許容されるか。</p> <p>・取り扱った仕組債及び新たに販売しようとする仕組債のリスクとリターンの妥当性の検証について、定量的かつ一貫した方法を、ご例示いただきたい（流石にこの文言では全くイメージできないため）。</p>	
61.	2. (1) ② 「有価証券等の特性やリスク」の考え方	<p>「仕組債のリスク・リターンの妥当性を検証するなど定量的かつ一貫した方法で検証する旨及び仕組債の理論価格を入手し、販売価格との妥当性を検証するなど定量的かつ合理的な方法で検証」について、これらの検証方法がイメージできないため、例示いただきたい。</p>	
62.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	<p>リスク・リターンについて、明確な方法の明示がない以上、自社で妥当と考える方法を実行している限りは直ちに協会ルール違反と見なされることはないということで良いか。</p>	<p>リスク・リターンの分析については、ガイドラインの施行日までに（本年6月末までに）協会員に周知予定ですが、施行日以降は周知した内容を踏まえて対応すべきと考えられます。</p>
63.	2. (1) ②「有価証券	<p>（意見）「IV. その他」に、「複雑な仕組債等の組成コストの開示やリスク・リターンの分析・開示等のあり方につ</p>	<p>施行日は2023年7月1日としており、施行日以降は改正ガイドラインに基づき対応する必要があります。よって、施行日以降は改正ガイドライン</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	券等の特性やリスクの考え 方イ	<p>いて検討を行い、本協会の「『重要情報シート』に関するQ&A」等により6月末までに協会員に周知する。」とあり、一方で「本改正は2023年7月1日から施行」となっている。7月1日に間に合わないものについては準備でき次第対応するということが許容されるか。</p> <p>(理由) 協会からの通知のタイミングにもよるが、協会からの通知内容を反映させた対応を7月1日から開始することは時間的に困難となる可能性がある。事前に当社独自の対応を準備するものの、協会の通知内容を反映させた対応が7月1日以降に遅延することが想定される。</p>	<p>に基づく対応や態勢整備を行わないまま複雑な仕組債等の販売を行うことのないようご留意ください。</p>
64.		<p>別紙2の10頁に「コスト構造が複雑、理論価格」とあるが、仕組債は仕組を売っているのであって、実際に株式を所有したりヘッジしている訳ではないので、コスト構造なるものは無く、理論価格なるものもない。ロックアウトまで金利を支払う、ロックインでは安価な株式を買うが、理論値で計算できるものではない。</p>	<p>複雑な仕組債等のコスト構造とは、組成段階及び販売段階に応じて各種コストが存在していることを表しております。また、理論価格は、組成会社が自ら評価又は算定する公正妥当な現在価値が考えられます。具体的な算出にあたっては、適用のある会計規則等に準じ、組成会社のリスク管理等の他の目的で用いる指標又は当該指標と平仄が取れたものが想定されます。</p> <p>なお、ガイドライン(2.(1)②ロ)上の「組成会社又は自主組成部門等」の記載は、趣旨を明確にするため「組成会社(自社において組成する場合には自社の組成部門等をいう。以下同じ。)」に修正いたします。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
65.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	<p>「顧客が支払うこととなる費用」とは、販売会社等が得る手数料という定義で良いか。また、検証する場合の商品特性や取引慣行等との比較とは他の商品の手数料との比較ということで良いか。</p> <p>組成会社等から入手する「理論価格」とは、具体的にはどのような価格となるか。因みに、発行日前の仕組債価格については一物二価となることを防ぐ見地から発行価格（販売価格）を妥当価格としている。また、販売価格との差額の妥当性検証方法、或いはこれ以外の合理的な方法とは具体的にどのようなものか。</p> <p>パフォーマンスについて、商品特性などに比して合理的な検証を例示していただきたい</p>	<p>「顧客が支払うこととなる費用」とは手数料、信託報酬、金利等が考えられ、例えば、現在販売している商品に比して当該費用が高い同種の商品の販売を予定する場合に、当該費用の合理性に関して検証することが考えられます。</p> <p>理論価格とは、組成会社が自ら評価又は算定する公正妥当な現在価値が考えられます。理論価格と販売価格との差額の妥当性の検証については、例えば、これまでに販売した商品に比して当該差額が大きい同種の商品の販売を予定する場合に、パフォーマンスに見合うものとなっているかという観点を含めて検証することが考えられます。</p>
66.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	<p>販売価格と理論価格の差額の妥当性を検証する定量的、合理的な方法とは具体的にはどのようなものか。何か。検証方法が具体的に示されることはないのか。</p>	
67.	2. 合理的	(質問) (複雑な仕組債等の場合) 「その額(料率)が合	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	<p>根拠適合性の検証 (1) - ② ーロ</p>	<p>理的なものであるか、顧客にとって納得性のあるものかについて、商品特性や取引慣行等に照らして検証することになります。」について、当社では、商品種別（SB、劣後、仕組債等）ごとに収益上限値を設定し、その範囲内であることを検証することで対応することを検討しているが、その方法でも問題がないか確認したい。</p> <p>上記の方法で問題がある場合、どのような方法が考えられるか具体的にご教示いただきたい。</p> <p>（理由）検証方法がガイドラインの趣旨に沿ったものであるか確認したいため。</p>	
68.	<p>2. 合理的根拠適合性の検証 (1) - ② ーロ</p>	<p>（質問）「組成会社又は自社組成部門等から当該複雑な仕組債等の理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性を検証するなど、定量的かつ合理的な方法で検証する必要があります。」について、当社では、自社がこれまで取り扱った同種の仕組債の理論価格と比較し、大幅な乖離がないことを検証することで対応することを検討しているが、その方法でも問題がないか確認したい。</p> <p>上記の方法で問題がある場合、どのような方法が考えられるか具体的にご教示いただきたい。</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		(理由) 検証方法がガイドラインの趣旨に沿ったものであるか確認したため。	
69.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	<p>(質問) ここでいう「理論価格」とは、何を示すのか。例えば、約定時点の約定単価 100 円のうち、組成段階と販売段階における手数料相当額を控除した単価をいうのか。</p> <p>また、仲介（いわゆる銀行仲介）による販売形態の場合において、銀行は、委託金融商品取引業者（以下「委託元証券会社」という。）から「理論価格」を入手しなければならない。こうしたことから、仲介（いわゆる銀行仲介）による販売形態の場合は、銀行が「理論価格」の提供を求めた場合には、委託元証券会社は、応じる必要があることを規則で定めてほしい。</p> <p>(理由) 具体的な「計測方法」が分からないことと、仲介（いわゆる銀行仲介）による販売形態の場合は、自ら「理論価格」を算出することができないため。6 月末までに公表を予定する「Q&A」で周知されるのか。</p>	<p>「理論価格」とは、組成会社が自ら評価又は算定する公正妥当な現在価値が考えられます。なお、金融商品仲介（いわゆる銀行仲介を含む。）による販売の委託元となる協会員は、合理的根拠適合性の検証結果を仲介の委託先に共有する必要がありますので、そうした委託先との連携において、必要に応じ理論価格についても提供されるべきものと考えられます。</p>
70.	2. (1) ②「有価証券等の特	<p>組成業者によってそもそもの「理論」が違う、または違う可能性がある、という点も記載すべきであると思います。</p> <p>加えて、本規則の中でこういったコストを理論価格に含め</p>	<p>「理論価格」とは、組成会社が自ら評価又は算定する公正妥当な現在価値が考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	性やリスク」の考え方	るか等定めるのであれば、その旨も明記すべきであると思います。対応が統一できる方法としてはMiFIDにならった「Fair Value」（公正価値）等が考えられます。また、用語についても同様に「理論価格」の代わりに公正価値とするのはいかがでしょうか。	
71.	合理的根拠適合性ガイドライン 2. (1) ②ロ	<p>（意見）組成会社から理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性を検証することは疑問である。</p> <p>（理由）組成会社が提供する理論価格は各社各様のロジックで計算されたものと思料され、それを定量的かつ合理的に検証することは困難だと考える。自社モデルで計算された理論価格を使って妥当性の検証をおこなっているが、それでは不十分の根拠は何か。</p>	<p>金融庁の金融審議会市場制度ワーキング・グループの中間整理（2022年6月22日公表）では、資産運用会社等に対して、プロダクトガバナンスの観点から、「適切な商品選択に資する想定顧客属性や費用といった商品性の情報提供」が求められており、また、同ワーキング・グループ顧客本位タスクフォースの中間報告（2022年12月9日公表）では、仕組債の組成コストについて、「組成会社においては開示に対応できる体制を整備すべき」とされております。これらを踏まえれば、組成会社の責任として理論価格を提供することが求められており、販売会社においては、かかる責任の下に組成会社から提供される理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性等の検証を行うことが重要であると考えられます。</p>
72.	2. 合理的根拠適合性の検証 (1) - ② ーロ	<p>「組成会社又は自社組成部門等から当該複雑な仕組債等の理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性を検証するなど、定量的かつ合理的な方法で検証する必要があります。」とあるが、組成会社が提示する理論価格は「顧客本位タスクフォース」で議論されている「公正価値」に相当するものと想定すると、「顧客本位タスクフォース第4回会合」の議事録にあるように、ヘッジ取引に関わるコストを理論価格へ反映させる方法が組成会社各社で異なって</p>	<p>金融庁の金融審議会市場制度ワーキング・グループの中間整理（2022年6月22日公表）では、資産運用会社等に対して、プロダクトガバナンスの観点から、「適切な商品選択に資する想定顧客属性や費用といった商品性の情報提供」が求められており、また、同ワーキング・グループ顧客本位タスクフォースの中間報告（2022年12月9日公表）では、仕組債の組成コストについて、「組成会社においては開示に対応できる体制を整備すべき」とされております。これらを踏まえれば、組成会社の責任として理論価格を提供することが求められており、販売会社においては、かかる責任の下に組成会社から提供される理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性等の検証を行うことが重要であると考えられます。</p> <p>なお、組成会社から入手した理論価格と販売価格との差額の妥当性等の検証に加え、販売会社が自社モデルで計算した理論価格を用いて検証を行うことは差し支えありません。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>いる状況から、販売会社にとってその妥当性の検証は難しい場合も想定される。例えば、仕組債の年限・スキームによらず、販売会社に対してアピールとなるような高い理論価格を提示する組成会社が出てくる懸念も想定されるが、販売会社においてその妥当性を具に検証することは難しい。定量的かつ合理的な方法での検証については、例えば、協会員各社が独自の算定基準に基づき算出した理論価格を基に妥当性を検証することも検証方法の一つであるとの認識で相違ないか。</p>	
73.	<p>2. 合理的根拠適合性の検証 (1) - ② ーロ</p>	<p>(意見) 「複雑な仕組債等については、組成会社又は自社組成部門等から理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性を検証する必要がある」とあるが、組成会社から仕入れて販売する場合は組成会社から理論価格を入手することは必須か。協会員の判断で、自社で計算した理論価格で検証してもよいか。</p> <p>スキーム毎の合理的根拠適合性検証において、上記価格の妥当性検証を行ったとしても、個別の勧誘段階においても合理的根拠適合性検証時の内容を逸脱していない検証が必要という理解でよいか。</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>(理由) 理論価格の算定方法は多様であり、算定者によって結果が大きく異なることが想定される。当社は組成会社からの仕入れ販売と自社組成販売を行っており、いずれの場合でも同じ算定方法(自社組成部門の算定)での理論価格を使う方が、顧客に混乱を与えないと考える。</p> <p>スキームでの検証と、個別勧誘時の確認は別だと思われるので確認したい。</p>	
74.	<p>2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>合理的根拠適合性の検証にあたり、組成業者は販売会社に対して理論価格を提供することが期待されていると理解しました。この際、提供する理論価格はあくまで各組成業者の社内ルールに則って計算したものを提供すればよく、理論価格の計算方法について業界内で統一的なルールを貴協会が定めることは予定されていないと考えますが、かかる理解でよろしいでしょうか。</p>	<p>理論価格とは、組成会社が自ら評価又は算定する公正妥当な現在価値が考えられますが、理論価格の算出方法の統一は現状において想定しておりません。具体的な算出にあたっては、適用のある会計規則等に準じ、組成会社のリスク管理等の他の目的で用いる指標又は当該指標と平仄が取れたものが想定されます。</p>
75.	<p>2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え</p>	<p>組成会社が提供する理論価格の計算方法は各社それぞれであると聞いているが、統一的な方法を定めることは想定されているのか。</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	方口		
76.	<p>2. (1)</p> <p>②「有価証券等の特性やリスク」の考え方方口</p>	<p>仕組債の合理的適合性の検証に「理論価格と販売価格の差額の妥当性」の項目があります。理論価格は、アレンジャーに問い合わせた回答、例えば「理論価格 96.50 円のところを御社には 97 円で卸します」という内容をそのまま受け取っていいのでしょうか。あるいは販売会社側で計算するとなると、実務的な話になりますが、複雑な仕組みのオプション価値をどうやってだすのでしょうか。モンテカルロシミュレーションで計算することは可能ですが、設定する Implied Volatility に左右され理論価格は大きく変動します。恣意的に、良心的な販売価格として示される場合もあるだろうと考えられます。理論価格の算出方法に関する指針が必要ではないかと思います。</p> <p>但し、本来、金融商品の価格は、（情報格差の問題は別の論点として）買い手・売り手の合意において決められるもので、これが所謂市場価格であり、神聖である所以であります。売り手側のコストの内訳としての理論価格の提示に厳格さを求め過ぎますと、当該商品の価格決定プロセスに硬直性をもたらし、延いては証券市場の硬直性へとつなが</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>るのではないかと憂います。</p> <p>2017年に策定された「顧客本位の業務運営に関する原則」の原則6には、「顧客の資産状況、取引経験、知識及び取引目的・ニーズを把握し、当該顧客にふさわしい金融商品・サービスの組成、販売・推奨等を行うべきである。」と書かれています。同原則を採択している業者であれば、いわゆる仕組債を販売することでの苦情は、本来、発生しないはずですが、実際にはFINMACに寄せられる苦情・相談が増加しています。そのため、今般の規則改正が行われると理解しておりますが、上記に申し述べました「理論価格と販売価格との妥当性検証」や、「商品群ごとの勧誘開始基準の設定」などは、ルールベースです。業界規則を定める際には、証券会社各社の経営の創意工夫の足枷にならないよう、ルールベースとプリンシプルベースのバランスをとっていただきたく存じます。</p>	
77.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリス	2. (1) ② ロ において、「複雑な仕組債等については、(略) 組成会社又は自社組成部門等から当該複雑な仕組債等の理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性を検証する(略)」とあるが、現状では「理論価格」の算出につき	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	ク」の考え方	<p>業界統一的な基準が定められていないと理解している。</p> <p>店頭デリバティブの性質上、同一経済条件の仕組債等においても、参照要素や前提条件によって大きく異なる販売価格が提示され得るところ、「理論価格」の算出方法が統一的な基準なくして行われた場合、顧客の側からすれば、同一の仕組債であっても複数の販売会社から異なる価格を受け取る可能性があり、そのような場合は「商品性・リスクに対する顧客の理解度向上」をむしろ阻害する結果となりかねないことを懸念する。</p> <p>また、理論価格(またはコスト価格)を当該組成会社または組成部門が算出する場合、利益相反の観点から公正性に疑問を抱かれる恐れもあると言える。</p> <p>もとより「顧客が支払うこととなる費用」を開示することは、「商品性・リスクに対する顧客の理解度向上」の一助となると考えられ、このためには「理論価格」が投資判断に際しての重要な参照要素となるため、本ガイドラインの改定に合わせて、理論価格算出にあたっての業界統一的な基準の導入を提案したい。例えば、IVSC（国際評価基準審議会）の高品質な国際的な評価のスタンダードに準ずる、一貫性、比較可能性、透明性を担保した基準の導入が一案</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		として考えられる。	
78.	2. 合理的根拠適合性の検証 (1) - ② ーロ	複数の組成会社にこの理論価格の定義をヒアリングしたが、欧州系・米系など国によって考え方が異なり一概に同じ基準の「理論価格」を並べて提示できていない問題があると思われる(同じ条件の仕組債でも組成会社によって提示できる理論価格が異なる。A社は内包されるデリバティブ取引に係る各種パラメーターをミッドに設定し、理論価格を計算した Mid Price なのに対し B社は受渡前のコストを100%から単純に引いたものであったりバラバラ)。ファンディングコストの開示についても国内の業者ベースでは法制化されない限り外資系証券の組成会社に明確な基準を持って「理論価格」の提示を要求できない。その点について基準を設けるべきではないか。	
79.	2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	仕組債の組成者として、仕組債の取引前理論価格の開示義務化は大いに歓迎するところです。すでに欧州では統一されているMiFIDの「Fair Value」の考え方を参照することは可能であると思います。また、理論価格の計算前提については業界内での統一が図れないのであれば、統一が図れる点と図れない点を分けて整理し、図れる点について	ガイドラインでは、組成会社から理論価格を入手して合理的根拠適合性の検証を行うこととされていますので、協会員においては、それに則した対応を行うことになると思います。 なお、複雑な仕組債等の組成コストの適切な開示のあり方については、本年6月末までに協会員に周知できるよう検討を行っております。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>はルールに盛り込み、図れない点についてはどのような計算根拠であるかを販売会社や投資家に明示して提供すればよいと思います。</p>	
80.	<p>2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>また、日本で貴協会会員としての拠点を有さない外資系金融機関が仕組債の組成元となるケースがあるのであれば、ガイドラインで理論価格の開示を義務化し、同時に、万が一提供を行わない会社とは取引を行わないこととする「考え方」をガイドラインで示すのはいかがでしょうか。</p>	
81.	<p>2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方</p>	<p>改正案では、「組成会社又は自社組成部門等から当該複雑な仕組債等の理論価格を入手し、販売価格との差額の妥当性を検証するなど、定量的かつ合理的な方法で検証する」とあります。</p> <p>例えば、 -A社の理論価格は91、卸売価格は95、販売価格は100 -B社の理論価格は89、卸売価格は95、販売価格は100であったとします。</p> <p>販売価格との差額という部分だけに着目すると、販売価格との差が小さいAの方が優れているようにもみえますが、</p>	<p>理論価格と販売価格との差額については、差額の大きさだけでなく、複雑な仕組債等についてはコスト構造が複雑であることを踏まえ定量的かつ合理的な方法により販売価格との理論価格との差額の妥当性等を検証するものと考えます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>B社は自社のコストを減らす等して理論価格を下げている可能性もございます。</p> <p>この点、差額の妥当性とは、差額の大きさだけをもってその優劣が判断されるものではなく、文字通り、販売価格との差について妥当性を見出せるかが問われているものと理解してよろしいでしょうか。</p>	
82.	<p>2. 合理的根拠適合性の検証 (1) -② ーロ</p>	<p>「上述の費用の多寡がパフォーマンスに影響している場合」とあるが、パフォーマンスがリターンということであれば影響しないことはなく、全て該当することとなる。費用額の設定をよく検討するということは、どの点に注意して行うということか例示いただきたい</p>	<p>顧客が得られるであろうパフォーマンスに見合ったものになっているかという観点から検証していただくことが考えられます。</p>
83.	<p>2. (2)</p>	<p>販売会社は、組成者の定める「想定顧客属性」を確認し検証することが定められています。当該顧客属性の項目について、貴協会より統一した表現及び文言（各販売会社が共通して使用できるフォーマット等）を示していただき、それを業界全体で使用できるようにしていただけるようにご対応いただくことを希望します。理由は以下のとおりです。</p> <p>組成会社からの想定顧客属性に基づく情報提供の程度が、</p>	<p>重要情報シートにおいて「商品組成に携わる事業者が想定する購入層」の欄があり、組成会社において一定の考え方を既に持っているものと考えます。また、金融庁の金融審議会市場制度ワーキング・グループ 顧客本位タスクフォースにおいても、商品組成の課題として「組成する商品が想定している顧客層の設定」が挙げられており、本協会において顧客属性の類型化を行うことは想定しておりません。</p> <p>販売会社では、組成会社の想定顧客属性を確認したうえで、想定顧客属性等と整合的かという観点も踏まえ、販売対象顧客を設定することになり</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>組成会社間でばらつきがあると販売会社側での検証を行うにあたり、難しさが生じると思います。</p> <p>例えば、販売会社が組成者毎に異なる表現や文言で想定する顧客属性を受領した場合、それを販売会社が適宜文言を調整し投資家に説明することとなると思われます。すると、投資家は販売会社毎に異なる表現で想定顧客属性についての説明を受けることとなり、他の販売会社で販売する商品との比較等が困難になると思われます。</p> <p>組成者としても、販売会社毎に顧客属性に関して多様な表現でどの顧客属性を想定しているかについて販売会社から質問される場合、同じ商品であっても販売会社毎に異なる説明をせざるを得ない状況が生じる可能性があります。</p> <p>以上より、貴協会より統一した表現及び文言を示してもらい、組成者及び販売会社が統一した表現・文言で想定顧客属性についての説明を行えるようにすることが投資家保護にも資すると考えます。</p> <p>なお、上記の場合であっても、組成業者が提供する「想定顧客属性」はあくまで販売会社において参照されるものに留まり、組成業者から提供される「想定顧客属性」の内容・視点に拠らず、販売会社側が責任をもって自身が販売対象</p>	<p>ます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		とする想定顧客層を検討すべきと存じます。かかる理解でよろしいでしょうか。	
84.	2. (2)	販売対象顧客については考慮すべき点が細かく述べられていますが、組成会社が販売会社に提供すべき想定顧客属性については、例えば MiFID の考え方（項目については MiFID European Template の Target Market セクション等）を参考とすることが考えられますがいかがでしょうか。	
85.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2)	複雑な仕組債についての勧誘開始基準と販売対象顧客の設定が不明瞭であるため確認したい。複雑な仕組債について勧誘開始基準と販売対象顧客を分けることは複雑化するため、勧誘開始基準を販売対象顧客を意識したものとしていきたいと考えている。この際、勧誘開始基準に追加すべき事項を明示いただきたい。（金融資産の状況、投資目的、投資経験、リスク許容度等を加えれば良いか）	「勧誘開始基準」は、その基準に適合した顧客でなければ勧誘を行ってはならないとするものであり、また、一定の商品群ごとに設定することも認められていることから、勧誘開始基準を満たしていても、当該商品の販売を行うことが適当であるか慎重な検討が必要なケースがあると考えられます。一方、販売対象顧客は、個々の有価証券等ごとに販売対象にふさわしい顧客を検証するもので、勧誘開始基準に比べて、より具体的・より限定的な基準により設定されるものです。したがって、勧誘開始基準と販売対象顧客は別に考えるべきものとなります。
86.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2)	本件該当の顧客とは、つまるところ「複雑な仕組債等のリスクとリターンに直接投資した場合に得られる値上がり益を享受できないというリターンの性質」という仕組債の	必ずしもご質問の点だけではなく、ガイドラインに記載された他の内容にも照らし、総合的に判断する必要があると考えます。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		特性を説明した上で投資目的・投資意向に合致していると自身で判断している顧客を含めて良いか。	
87.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2)	保有金融資産額の基準について、販売単位と資産割合から導き出す形でも良いか。	ご質問の趣旨が定かではありませんが、複雑な仕組債等のリスクが顕在化した場合でも、顧客が保有する金融資産に大きな影響が及ばないような基準になるよう各社で検討する必要があると考えます。
88.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2)	「デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解できる」とは、例えば、 ① 該当する複雑な仕組債等の投資経験があり、当該リスクとリターンを理解している ② 該当する複雑な仕組債等の投資経験はないものの、参照資産の投資経験があり、そのリスクとリターン理解しているという定めでも良いか。	各社において、ガイドラインに照らして合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。なお、顧客との対話を通じて顧客の知見や知識を確認することも考えられます。
89.	合理的根拠適合性ガイドライン 2. (2) ①	自社の想定顧客属性を検証するうえで、組成者の想定顧客属性まで反映させなければならない理由をご教示いただきたい。	当該複雑な仕組債等の組成会社が、商品性やリスクを最も理解していると考えられるため、組成会社の想定顧客属性を反映させることが有効であると考えられます。なお、近年、我が国においても、プロダクトガバナンスに関する取組みが進められており、そうした流れにも即した対応と理解しています。なお、「組成者」は、ガイドライン上の他の記載と平仄を合わせて「組成会社」に修正いたします。
90.	2. (2)	「特に複雑な仕組債等については、組成者においてどのよ	販売会社においては、商品供給元業者等を通じて想定顧客属性及び理論

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	①	うな顧客を想定して組成された商品であるか（以下「想定顧客属性」といいます。）、商品供給元業者等（組成者やいわゆる卸元である金融商品取引業者等）に確認したうえで、自社の顧客に照らし、当該複雑な仕組債等に適合する顧客が想定されるかを自社の責任において十分に検証する必要があります。」との記載もあるが、組成会社から提供される理論価格、及び想定顧客属性について明確な回答が得られなかった場合、販売会社では十分な検証ができないため、当該商品を取り扱うことはできないという認識で相違ないか。	価格の把握ができなかった場合には、合理的根拠適合性の検証を十分に行えているとは考えられませんので、これらを手に入る複雑な仕組債を取り扱うべきものと考えられます。
91.	2. (2) ①	卸元である金融商品取引業者によって「想定顧客属性」はまちまちになることが予想されるが、「想定顧客属性」がないと回答してきた金融商品取引業者については自社の基準に基づく対応で良いか	
92.	2. (2) ①	（意見）「複雑な仕組債等については、組成者がどのような顧客を想定して組成した商品であることを供給元業者等に確認したうえで、・・・自社の責任において十分に検証する必要がある」とあるが、供給元業者等への確認は必須か。	想定顧客属性については、商品供給元業者等に確認する必要があると考えますが、自社組成の場合には、自社の組成部門等が商品供給元業者等における組成会社に該当するものと考えられます。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>(理由) 当社は組成会社からの仕入れ販売だけでなく、自社組成販売も行っており、複雑な仕組債等に適合する想定顧客の検証を行う準備を進めている。自社の責任において検証するというのであれば、必ずしも商品供給元業者等へ確認する必要はないということでしょうか。</p>	
93.	<p>2. (2) ①</p>	<p>「リスク・リターンに即した投資目的・投資意向」とは、例えばEB(他社株転換債)ではどのようなリスク・リターンとなるかの例示を示していただきたい。</p> <p>「リスク性金融資産の割合」について、リスク性金融資産の定義はどこまでの金融商品を入れればよいか。また、当該割合については顧客の投資目的や意向が色濃く反映されると思われ、機械的に〇割未満とは決めにくいと考えるがいかがでしょうか。</p> <p>・「販売対象顧客に明らかに該当しない場合は勧誘対象に含めない」について、裏を返せば、該当するか微妙な場合は顧客意向を踏まえて勧誘対象に含めてよいと読めるがその理解で良いか。</p>	<p>「リスク・リターンに即した投資目的・投資意向」について、リスクについては価格変動リスクの大きさ、流動性リスク等が、リターンについては表面上の利率のほか、参照指標等(参照指標に連動する有価証券等を含む。)に直接投資した場合に得られる値上がり益を享受できないというリターンの性質等が考えられますが、個別商品ごとに各社でご検討ください。</p> <p>また、リスク性金融資産とは、複雑な仕組債等の高リスク商品であることが考えられます。なお、趣旨を明確にするため、「リスク性金融資産」は、「複雑な仕組債等の高リスク商品」に修正いたします。</p> <p>販売対象顧客に明らかに該当しない場合でなければ勧誘対象とすることは考えられますが、勧誘時の顧客の状況により販売対象顧客でないことが判明した場合には、勧誘を中止することが考えられます。</p>
94.	<p>2. (2) ① 「「一定</p>	<p>「想定顧客属性と整合的か、～販売対象となる顧客の有無及び範囲を検証する必要がある旨を示す」について、対応</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありませんが、規則違反に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられま</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	<p>の顧客」の考え方」の考え方イ</p>	<p>が各社により差異が出るもので、自社として対応していれば、直ちに協会規則違反とならないということを確認したい。</p> <p>「保有金融資産の額が一定金額以上の顧客」について、「保有金融資産のうち、リスク性金融資産の割合が●割未満の顧客」のリスク性金融資産を当該複雑な仕組債等とされるならば、当該割合と仕組債の最低投資金額から保有金融資産の額の最低必要額が決められるが、そのような決め方も良いか。</p> <p>「デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解できる投資経験や知見・知識を有する顧客」について、デリバティブ取引が含まれているという水準からデリバティブ取引の計算をある程度自身でできるというところまで知見・知識に差が相当にあると思われるが、リスク・リターンが理解できるということであれば最低限の知識でも良いか。</p>	<p>す。</p> <p>また、リスク性金融資産の割合と最低投資金額から保有金融資産の額の最低必要額を決めることについては、ご質問の趣旨が定かではありませんが、「複雑な仕組債」等のリスクが顕在化した場合でも、顧客が保有する金融資産に大きな影響が及ばないような基準になる必要があると考えられます。</p> <p>なお、デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解できる投資経験や知見・知識を有する顧客の水準については、各社において合理的と考える水準を検討すべきものと考えられます。</p>
95.	<p>2. (2) ①「「一定の顧客」の</p>	<p>対応として、「複雑な仕組債」については「販売対象顧客」を具体的・限定的に規定し、販売顧客を特定する運営を導入するということが良いか。</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありません。ガイドラインに基づき販売対象顧客を設定する必要があります。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	考え方」の 考え方イ		
96.	2. (2) ①「「一定 の顧客」の 考え方」の 考え方イ	当社においては、勧誘開始基準を段階的に設定し、EB 等については、金融資産について上乘セルールを設け、仕組債については投資割合を一定の範囲にとどめている。その場合でも、有価証券毎に列挙されている基準で「販売対象顧客」を設定しなければならないか。	勧誘開始基準は一定の商品群ごとに設定することも認められ、基準を満たさない場合には勧誘を行ってはならないとするものであり、勧誘開始基準を満たしていても当該商品の販売を行うことが適当であるか慎重な検討が必要なケースがあると考えられます。一方、販売対象顧客は、個別の商品ごとに販売対象にふさわしい顧客を検証するもので、勧誘開始基準に比べて、より具体的・より限定的な基準により設定されるものであり、勧誘開始基準の水準にかかわらず販売対象顧客を設定する必要があります。
97.	2. (3)	「販売対象顧客に適合しないことが明らかな顧客」とは、具体的に例示していただきたい。そもそもそのような顧客が想定できるならば、勧誘開始基準などに含めるべきではないか。	
98.	2. (2) ①「「一定 の顧客」の 考え方」の 考え方イ	現在、重要情報シートに「商品組成に係る事業者が想定する購入層」が記載されているが、ここに「販売対象顧客」を記載し、販売担当者が説明し、顧客が確認するという運営で問題ないか。	重要情報シートでは「商品組成に係る事業者が想定する購入層」を記載することに加え、組成会社の考えと明確に区分したうえで、販売者の考え方として販売対象顧客を追記することも可能と考えられますが、ご質問の内容のみでは、ガイドラインに則した対応とはならないと考えられます。なお、重要事項説明ガイドラインにおいては、販売対象顧客自体の説明が求められているわけではなく、販売対象顧客の属性に照らして当該仕組債の購入が顧客に適していると考えられる旨及びその理由の説明が求められていますのでご注意ください。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
99.	<p>2. (2)</p> <p>①「「一定の顧客」の考え方」の考え方イ</p>	<p>改正案では、販売対象顧客の検証基準の1つに「想定顧客属性と整合的な顧客」がございしますが、どの程度まで整合的であることが求められるかについて教えて頂ければと思います。</p> <p>例えば、組成業者AとBに同一条件で打診したところ、</p> <ul style="list-style-type: none"> -卸売価格はBよりもAの方がよい価格を提示した -想定顧客属性について、Bの想定している顧客層は自社が販売対象と考えている顧客層よりも広いが、Aの想定している顧客層は自社が販売対象と考えている顧客層よりも若干狭かった <p>想定顧客属性だけをみれば、上記の事例ではBの方がより整合的といえるかもしれませんが、最良執行の観点では通常Aを選択するものと考えます。この点、改正案における想定顧客属性は、販売対象顧客の検証基準の1つであり、リスク・リターンや顧客の保有資産金額など他の基準も踏まえ、自社の責任において、販売対象とすることを合理的と判断できる場合においては、想定顧客属性の違いだけを理由にしてAを選択することを否定されるものではないものと理解してよろしいでしょうか。</p>	<p>合理的根拠適合性の検証は、自社において取り扱うことに合理性がある有価証券等であることを確認する際に、販売対象顧客等について検証を行うものであり、組成会社の選択を行うために検証を行うものではありません。また、販売会社では、販売対象顧客の検証について、組成会社の想定顧客属性のみをもって行うものではありませんが、想定顧客属性と整合的な顧客を販売対象顧客とする必要がありますので、一般的には自社の販売対象顧客は、想定顧客属性の範囲内とすることが想定されます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
100.	2. (2) ①「一定の顧客」の考え方イ	販売対象顧客の設定や重要事項説明、確認書等において、以下の割合を求められますが、具体的数値の目安があればご示唆ねがいます。 ・保有金融資産のうち、リスク性金融資産の割合が●割未満の顧客 ・保有金融資産又は顧客の自社での預り資産に占める当該仕組債の割合	複雑な仕組債等の高リスク商品の割合を保有金融資産の一定程度に抑える観点から、各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。 なお、趣旨を明確にするため、「リスク性金融資産」は、「複雑な仕組債等の高リスク商品」に修正いたします。
101.	2. (2) ①「一定の顧客」の考え方イ	確認書において「最悪シナリオを想定した損失額の割合等について、確認書上に具体的な割合等を顧客から記載してもらおう。」とありますが、販売目論見書等に示した「最悪シナリオを想定した損失額の割合」と同じ数値を顧客が記載しなかった場合は受注を禁じるものですか。	確認書に正しい数値を顧客が記載しなかった場合に直ちに受注を禁じることまでを求めておりませんが、顧客の理解度に応じて再度説明し、それでも理解がされない場合には、勧誘を中止することが考えられます。
102.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2)	リスク性金融資産とはどういう定義か、複雑な仕組債と複雑な投資信託ということか。資産割合の適した水準は、他社を含めた総額がベースで良いか。	「リスク性金融資産」とは、複雑な仕組債等の高リスク商品であることが考えられます。趣旨を明確にするため、「リスク性金融資産」は、「複雑な仕組債等の高リスク商品」に修正いたします。保有金融資産に占める割合については、自社での預かり分以外についても顧客からの申告等により自社で把握できる保有金融資産をベースにすることも考えられます。
103.	2. (2) ①「一定の顧客」の考え方」の	(意見) 保有資産のうち、リスク性金融資産の割合が●割未満の顧客とありますが、リスク性金融資産と非リスク性金融資産の区分けを示して頂きたい。普通の株式や国債等であってもリスクがゼロとは言えず、リスク性金融資産で	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	考え方イ	あるように思いますが、非リスク性金融資産とは現預金のみを指すのでしょうか？ (理由) 社内のルール整備の際の参考情報としたい為。	
104.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2) - ① ーイ	(質問) 複雑な仕組債等に関して、自社における販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証する際の基準の一つに、「保有金融資産のうち、リスク性金融資産の割合が●割未満の顧客」が示されているが、複雑な仕組債等のリスク性金融資産の割合を保有金融資産の一定程度に抑える観点からの基準であるならば、「リスク性金融資産の割合」ではなく、「複雑な仕組債等（複雑な仕組債及び複雑な投資信託）の割合」の方が妥当ではないか。 (質問) リスク性金融資産には、国債のような商品から複雑な仕組債のような高リスク商品まで様々な商品があり、「リスク性金融資産の割合」ではなく、「複雑な仕組債等の割合」の方が妥当だと思料するため。	
105.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2) - ①	「リスク性金融資産の割合が～」の部分について、リスク性金融資産に該当する資産の夫々をみれば、そのリスクの度合いには差があり、それらをひとまとめにして、割合(基準)を設けるよりは、「金融資産に対する複雑な仕組債の	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	ーイ	保有割合が●割未満の顧客」というように、複雑な仕組債の保有割合に着目した基準を設けること方が適当ではないかと考えるが、いかがか。	
106.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2) - ① ーイ	P13 6. 合理的根拠適合性ガイドラインの概要 (3) 一定の顧客にとって合理性を有することの検証について「リスク性金融資産の割合」について、今回の変更案は、複雑な仕組債に関することですので、金融資産に対する複雑な仕組債の割合を確認すればよいのではないのでしょうか？	
107.	2. (2) ①イ 販売対象顧客	<p>(意見) 「保有金融資産のうち、リスク性金融資産の割合が●割未満の顧客」の「リスク性金融資産」の定義は決まったものがあるか。</p> <p>(理由) 例えば、令和3年6月30日付けの金融庁の「リスク性金融商品販売に係る顧客意識調査結果」の資料においては、「リスク性金融商品」(「リスク性金融資産」ではない)の定義を以下の商品としているが、すべての残高を確認することは困難である。</p> <p>外貨預金、仕組預金、投資信託、貯蓄性保険(終身保険や個人年金保険、養老保険など、貯蓄性を重視した保険)、円建社債、仕組債、外貨建債券、株式(含む自社株式、従</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		業員持株)、外国為替証拠金取引 (FX)、暗号資産	
108.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2) - ① - イ	参照指標の見通しを持つことができる株式投資経験や知見とは、参照指標或いは類似指標への投資経験があり、これらの指標の相場観等の投資基準を持っているということなどで良いか。これで足りない場合、どのようなレベルが求められるか。	顧客が自己責任に基づく投資判断を行うためには、参照指標の動向について見通しを持つことができる必要があり、そうした観点から各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。
109.	2. 合理的根拠適合性の検証 (2)	「参照指標の動向について見通しをもつことができる」とは、例えば、 ① チャート分析ができる、②参照指標のファンダメンタルズ分析ができる、③専門家のレポートを読み解き理解できる、 というもので良いか。	
110.	2. (2) ①イ 販売対象顧客	金融商品取引業者と銀行仲介の両社のそれぞれの顧客層の性質や、販売形態の相違に応じて、異なる販売対象顧客の設定を行っても良いか。	(6) 金融商品仲介業者等との連携に記載のように、委託元となる協会員は、販売対象顧客をはじめ合理的根拠適合性の検証結果について、仲介の委託先に共有し、自社の想定する販売対象顧客以外への販売が広がらないよう留意する必要があります。
111.	2. (2) ①イ 販売対象顧客	金融商品取引業者が銀行仲介のみで複雑な仕組債を販売する場合においても、(複雑な仕組債の勧誘を行わない) 金融商品取引業者が販売対象顧客を定め、委託先銀行には、その範囲内で勧誘が行われるようにし、そのモニタリ	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		ングをしなければならないという理解で良いか。	
112.	2. (2) ①イ 販売 対象顧客	<p>複数の金融機関に複雑な仕組債の仲介を委託する場合、委託元となる金融商品取引業者が、当該金融機関の顧客層の性質や販売形態の相違に応じ、複数の販売対象顧客を設定することはできるか。</p> <p>金融商品取引業者が、別の金融商品取引業者に複雑な仕組債の商品供給を行い（売付け）、当該別の金融機関が顧客に複雑な仕組債を勧誘する場合は、組成者として想定される顧客層の情報を提供すれば足りるか。</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありませんが、販売対象顧客は商品に応じて設定するものであり、仲介の委託先に応じて複数の販売対象顧客を設定することは想定されないと考えられます。</p> <p>また、金融商品取引業者が、別の金融商品取引業者に「複雑な仕組債」の商品供給を行う場合には、「(5) 商品供給元業者等との連携」を踏まえ、販売会社からの求めに応じて必要な情報を提供する必要があると考えます。</p>
113.	2. (2) ①イ 販売 対象顧客	<p>金融商品取引業者が複数の組成者に同様の複雑な仕組債等の組成を依頼し販売する場合、または銀行仲介で販売する場合、金融商品取引業者は複数の組成者から想定顧客属性を受領し、それぞれの想定顧客属性の範囲内で自社の販売対象顧客を定めるのか。</p>	<p>原則として商品ごとに組成会社から想定顧客属性を受領し、自社の顧客属性等に照らして、当該属性に整合的な販売対象顧客を設定する必要があります。</p>
114.	2. (2) ①イ 販売 対象顧客	<p>(意見) 販売対象顧客の設定に当たって勘案する「財産の状況」について、個人顧客の場合には「個人金融資産」を想定しているが、法人顧客の場合は、当該企業（またはグループ）の財務状況等を踏まえて総合的に判断することが考えられるという理解でよいか。</p>	<p>法人の場合は、販売会社において把握できる顧客の財務状況を踏まえて総合的に判断することが考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		(理由) 販売対象顧客の適切な設定を行ううえで、参考とさせていただきます。	
115.	2. (2) ①イ 販売対象顧客	費用とパフォーマンス検証から、販売対象の有無及び範囲を検証とあるが、具体的にどのように例示するか例示いただきたい(当該項目は、変更されていないため、従前のままで良いか) 「複雑な仕組債等適合する顧客が想定されるか」の検証について、顧客属性を入手しこれを検証する形で良いのか。	ご質問の趣旨が定かではありませんが、ガイドラインの記載を踏まえて各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。
116.	2. (2) ①イ 販売対象顧客	「少なくとも、想定顧客属性と整合的か、最大想定損失額を踏まえた損失を許容できるか、店頭デリバティブ取引に類するという商品性やリスクとリターンを理解できるか、参照指標の動向について見通しをもつことができるか」との例示があるが、これ以外に想定すべき具体的例示をいただきたい。 「リスクとリターンに即した投資目的・投資意向」とは、EBにおいて、元本割れリスクがあることを鑑み、「安定的利回り」を目的とした顧客を除外するということで良いか。	ガイドラインの趣旨・内容を踏まえて各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。
117.	2. (2)	P6 のベスト・プラクティスを目指すという点での指摘事	ご質問の趣旨が定かではありませんが、ガイドラインの内容を踏まえて

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	①イ 販売 対象顧客	項と同じく、改定箇所ではないため、特別に当該項目に関する制限を設ける必要はないということで良いか。	各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。
118.	2. (3)	WEB 会議システム (ZOOM 等) で営業員が勧誘・説明 (画面上に資料を表示) を行うことは、ここでいうインターネットによる販売には該当しないとの認識で良いか。(別途資料交付はするもの)。	WEB 会議システム等の利用により、営業員が勧誘や説明を行う場合には、本ガイドライン 2. (3) の「インターネットによる販売」には該当しません。
119.	2. (3)	当社におけるインターネットによる販売勧誘行為において、対面の代替えとしてインターネットを利用し面談することを行っており、対面と全く同じ対応されている前提に立てば、ここで問題となるようなことはないことを確認したい。つまり、本項目はあくまでも双方向の意思疎通ではなく、顧客側が一方向的に確認する場合に限定されるということが良いか。	
120.	2. (3)	「販売対象顧客に該当しないことが明らかな顧客に対しては勧誘を行わない」について、判断に迷うような場合、勧誘 (ヒアリング) を行っていく中で取得できる顧客意向もあるものと思料します。その場合は勧誘 (ヒアリング) を行いその後に判断 (販売を可とするか) を行う理解で良いか。	勧誘時の顧客の状況により販売対象顧客でないことが明らかになった場合には、勧誘を中止することが考えられます。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
121.	2. (3)	「特にリスク過小評価（リターン過大評価）の可能性など顧客の行動特性等を踏まえた研修」について、イメージができないが、そのような傾向が顧客にはあるということを伝えるという内容で良いか。そうでないならば例示いただきたい。	リスクの過小評価の可能性を踏まえた研修については、協会員においては2022年6月13日付け協会員通知「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の適切な販売勧誘について」（日証協（自）2022第33号）等を参照し、各社で必要な内容をご検討ください。
122.	2. (3)	左記について、当社で実施している方法は、自社顧客として口座登録した上で当社出向社員が自社顧客と差異が出ない対応をしている。このようなやり方であれば、乖離が出ないと思われ、乖離の検証は不要ということで良いか	ご質問の趣旨が定かではありませんが、販売対象顧客の基準は定性的な内容も含まれること等から乖離が生じることが想定されますので、ガイドラインの内容を踏まえて乖離を把握する必要があると考えます。
123.	2. (4)	「(4)検証に関与する部署」の段落における「当該有価証券に適合する顧客の確認」および「複雑な仕組債等に適合する顧客の確認」とは、「販売対象顧客の設定が妥当であるかの確認」を意味していると考えるが、合理的根拠適合性ガイドライン内で、「販売対象顧客」という記載が他にありにもかかわらず、「販売対象顧客」という記載と異なる記載をしているのは、理由があるのか。	ご意見を踏まえて、販売対象顧客に修正いたします。
124.	2. (4)	「有価証券等に適合する顧客の確認」とは、商品導入の指すものであるか。これについては包括的に実施し、顧客の想定等をセールスマネジメント部門及びリーガル	「有価証券等に適合する顧客の確認」とは、合理的根拠適合性の検証における販売対象顧客の検証を指し、「新たな有価証券等」の販売に当たって行うものです。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		部門及びコンプライアンス部門が参加して対応している。 商品導入ではなく、顧客への勧誘を行う都度発生するという場合には、部署参加はテクニカルに困難であり、内部管理責任者（コンプライアンス部門）の確認に止まるが、これで良いか。	
125.	2. (4)	「複雑な仕組債等に適合する顧客の確認に関しては、少なくともコンプライアンス部門が関与する必要」について、コンプライアンス部門が関与すべきは個々の顧客についての確認であるか、若しくは適合する顧客をルール化する部分の確認であることを確認したい。	合理的根拠適合性の検証における販売対象顧客の検証を指します。
126.	2. (4)	「仕組債に適合する顧客の確認には、少なくともコンプライアンス部門が関与」について、コンプライアンス部門の内部管理責任者が確認することで良いか	各社の実態に応じて、検証の実効性が確保される者が関与する必要があります。
127.	2. (5)	リスク等とはリスク以外の何を指しているのか。具体的な指標、目安の提示がなされるのか、もしくは自社の判断基準に任せられるものなのか。	「2. 合理的根拠適合性の検証」の「(1)『新たな有価証券等』の特性やリスクの十分な把握」で示している費用やパフォーマンス等が該当するものと考えます。
128.	2. (5)	商品供給元業者が当該有価証券等のリスク等や想定される対象顧客の範囲と自社のこれらの判断に相違がある場合にどうすればよいか。商品供給元業者の判断が優先され	ガイドラインに記載のとおり、最終的には販売会社となる協会員において当該有価証券等のリスクを十分に理解したうえで、自社の顧客がその想定される範囲に含まれるか等の確認を自社の責任において行う必要が

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>る場合、その責任を商品供給元業者が負うとの認識でよい か。</p> <p>また、当該有価証券等の商品供給元業者等に確認しても、 連携してもらえない場合は、販売は控えることが望ましい とのことか又は自社で想定される対象顧客の範囲を設定 しても問題はないとのことか。</p>	<p>あると考えます。</p> <p>なお、商品供給元業者等に確認することが必要としている「適合する顧客 として想定される対象顧客の範囲」は、「想定顧客属性」に修正いたしま す。</p> <p>販売会社では、組成会社の想定顧客属性に基づき、想定顧客属性等と整合 的かという観点から、自社の顧客に照らして販売対象顧客を設定するこ ととなり、商品供給元業者等を通じて想定顧客属性の把握ができなかつ た場合には、合理的根拠適合性の検証を十分に行えているとは考えられ ませんので、これら入手できる複雑な仕組債を取り扱うことになると 考えられます。</p>
129.	2. (5)	<p>「自社の顧客に照らして当該有価証券等の適合性を確認」 について、「当該有価証券等の商品供給元業者等に確認」 とあるが、例えば、商品供給元業者の適合性が充分でなか ったり、更には設定がない場合には自社の責任による基準 として対応して良いか。</p> <p>また、販売者となる協会員に、金融商品仲介での委託先と なる協会員や、顧客紹介元業者の協会員が含まれ、当該義 務を果たす必要があるか。</p>	
130.	2. (5)	<p>具体的に、「当該有価証券等のリスク等の正確な確認」 とは、どのようなものなのか、例示をいただきたい（イメ ージできないため）。</p>	<p>「2. 合理的根拠適合性の検証」の「(1)『新たな有価証券等』の特性や リスクの十分な把握」で示している内容が考えられます。</p>
131.	2. (6) 金融商品	<p>「実際に購入した顧客の属性に乖離が生じていないかを 定期的に検証」について、当社においては自社の顧客に登</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありませんが、仲介の委託先に共有した販売対象 顧客と実際に購入した顧客の属性に乖離が生じていないかについてガイ</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	仲介業者等との連携	録し販売しているものであり、顧客属性に乖離が生じていないことをもって本件対象として良いか。また、前述とは別に対応が必要な場合、自社の他の顧客と同様の検証を持って対応することで足りるか。	ドラインを踏まえて対応をする必要があると考えます。 なお、「販売対象顧客」と実際に購入した顧客の属性に乖離が生じている場合の取り扱いを明確にするため、ガイドラインの一部を修正いたします。
132.	2. (6) 金融商品仲介業者等との連携	<p>現状の文面ですと、販売対象顧客と実際の購入顧客に乖離が生じている場合でも、その解消対応をする必要がないケースも想定されるようにも読めますので、乖離がある場合は、その乖離を解消するための見直しについて検討が必須となる文面とするべきではないかと思えます。</p> <p>公表案) …乖離が生じている場合には、必要に応じて委託先との間で勧誘態勢等の見直しについて協議することが考えられます。</p> <p>修正案) …乖離が生じている場合には、当該乖離を解消するよう、委託先との間で勧誘態勢等の見直しについて検討を行う必要があります。</p>	ご指摘を踏まえて修正いたします。
133.	2. (6) 金融商品仲介業者等との連	仲介の委託先側においては、全て受け身で良く、自身が能動的に対応することを求めないという理解で良いか。	委託先においては、委託元からあらかじめ、販売対象顧客に関する考え方等について共有を受け、販売対象顧客以外への販売が広がらないよう留意することが必要であり、委託元との連携を通じて能動的な対応を行うことが考えられます。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	携		なお、「販売対象顧客」と実際に購入した顧客の属性に乖離が生じている場合の取り扱いを明確にするため、ガイドラインの一部を修正いたします。
134.	2. (6) 金融商品 仲介業者 等との連 携	本件はあくまでも金融証券仲介の場合であり、当社が同業他社に単に商品を卸しているだけの場合には当該対象としないことを確認したい。	ご質問の場合は、「(5) 商品供給元業者等との連携」の対応が必要になるものと考えます。
135.	2. (7)	本件において、「顧客紹介を受ける協会員」と「顧客紹介元となる協会員」が存在するが、紹介ビジネスにおける合理的根拠適合性の検証の責任を負うのは何れの協会員となるか。	「顧客紹介元となる協会員」ではあくまで顧客紹介のみで、有価証券等の販売勧誘を行うものではないため、顧客に対して販売勧誘を行う「顧客紹介を受ける協会員」が合理的根拠適合性の検証を行うこととなります。
136.	2. (7)	当社においては、紹介を受けた顧客を他の顧客と同様のフローでの確認を経て仕組債等の販売を行い、差が出ない状況であることの対応で問題がないことを確認したい。	ご質問の趣旨が定かではありませんが、「(7) 顧客紹介元業者等との連携」の対応が必要になるものと考えます。
137.	2. (7)	左記について、顧客紹介元となる関係会社との連携で必要なことは販売対象顧客の考え方を共有し、外れないようにすることということで良いか	
138.	3. 社内教	具体的に、営業員への研修に踏まえるべき、顧客による行	協会員においては、2022年6月13日付け協会員通知「店頭デリバティブ

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	育等の検討	動特性について、リスクを過小評価／リターンを課題に評価する傾向とはいかなるようなものか事例をご明示いただきたい（イメージできないため）	取引に類する複雑な仕組債の適切な販売勧誘について」（日証協（自）2022 第 33 号）に仕組債のリスクを過小評価していたと考えられる苦情・相談事例を記載していますので、参照してください。
139.	3. 社内教育等の検討	<p>（意見）研修内容として例示されている「顧客の行動特性（リスクを過小評価／リターンを過大評価する傾向等）」について、そうした行動特性が確認された事例やデータ等があれば可能な範囲で開示していただきたい。</p> <p>（理由）合理的根拠適合性ガイドラインの趣旨を踏まえ、効果的に研修を行ううえで、参考とさせていただきたい。</p>	
140.	3. 社内教育等の検討	<p>「社内に明確に伝達」とは、業務連絡などでの社内掲示で良いか。</p> <p>「営業員への研修等を実施」について、当社においては仕組債販売資格を設定しており、その中に盛り込む形での対応を想定しているが良いか。</p> <p>「顧客による行動特性を踏まえた研修」とは、当該事実を伝えることは当然として、具体的に、これらの行動を踏まえた顧客向けの注意喚起の内容を例示していただきたい。</p> <p>「必要に応じてテスト」とあるが、どのような時にテストを行った方が良いかの例示をいただきたい。若しくは、テ</p>	<p>いずれも各社の実態に応じて合理的と考える対応を検討すべきものと考えられますが、以下の点に留意すべきと考えられます。</p> <p>「社内に明確に伝達」や「営業員への研修等」の際には、形式的な伝達や周知にとどまらず、実質的な伝達や理解の確保が図られるよう留意が必要です。なお、「顧客の行動特性を踏まえた研修」については、協会員においては 2022 年 6 月 13 日付け協会員通知「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の適切な販売勧誘について」（日証協（自）2022 第 33 号）等を参照し、各社で必要な内容をご検討ください。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		ストを行うことは必須ではないということか。	
141.	3. 社内教育等の検討 (1)	「社内に明確に伝達」の方法について、業務連絡の掲示と いうことで良いか	
142.	3. 社内教育等の検討 (2)	「必要に応じて、社内等への周知に留まらず、営業員（仲介の委託先の社員等を含む。）への研修」について、研修が必要とされるような事例を例示いただきたい。 「当該複雑な仕組債等の勧誘を受ける顧客の行動特性（リスクを過小評価／リターンを過大評価する傾向等）や自社に寄せられた仕組債等に関する苦情の状況等を踏まえた研修」について、顧客の行動特性を踏まえた研修とは、「リスクを過小評価／リターンを過大評価する傾向等」ということを伝えることで足りるか。これ以外の方法に思い至らず、不測の場合には例示いただきたい	
143.	参考資料 P16 6. 合理的根拠適合性	「適切に当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客を検証するよう努めることが必要」のうち、「適切に」とあるところは各社別で相 当の差異が発生すると想定できる。この点を踏まえ、自社	規則違反に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	ガイドラインの概要 6.その他	<p>が適切と考える検証を行っている限り、直ちに協会ルール違反とはならないとの理解で良いか。</p> <p>「顧客本位の良質なサービスを提供するためのベスト・プラクティスを目指して、各協会員において主体的に創意工夫を發揮していくことが必要」のうち、「ベスト・プラクティス」についても各社別で相当の差異が発生すると想定でき、自社が適切と考える対応実施している限り、直ちに協会ルール違反とはならないとの理解で良いか。</p>	

【協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条第2項の考え方(勧誘開始基準ガイドライン)について】

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
144.	問1 「勧誘開始基準」が規定されることとなった経緯は、何か	<p>「「考え方」に示された例示等を実践すれば十分であると安易に考えるのではなく」、「適切な勧誘が行われるよう努める必要があります」及び「「考え方」で示された内容にとどまらず、顧客本位の良質なサービスを提供するためのベスト・プラクティスを目指して、各協会員において主体的に創意工夫を發揮していく必要があります。」とあることについて、何れも努力目標を示しているものと思わ</p>	<p>規則違反に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		れ、自社が妥当と思われる対応を行っている限り、不足があったとしても直ちに協会ルール違反を問われることはないということで良いか。	
145.	問1 「勧誘開始基準」が規定されることとなった経緯は、何か	当社においては、勧誘開始基準を満たさない顧客について、一切の契約締結を行わない対応としてきたが、勧誘開始基準をより制限したものに変更することに際して、勧誘を伴わない契約締結を認める方向としようと考えているが、認められるか。	勧誘開始基準は、基準を満たさない顧客に対する勧誘を禁止するものです。 勧誘を伴わない顧客に販売するかについては、本ガイドラインを含む関連ガイドライン等の内容を踏まえ、各社において適切にご判断ください。
146.	問1	「各社における取組方針に従い、自社での取り扱いを検討する必要」について、仕組債の取り組み方針を制定すること、これに従うことは当然として、自社での取り扱いを検討するとは、仕組債のどのような内容となるか例示していただきたい。 「「考え方」に示された内容」だけではなく、「適切な勧誘が行われる必要」のためにどのようなことに留意すれば良いか例示いただきたい。	顧客本位の業務運営を徹底すべく、各協会員において主体的に創意工夫を発揮すべきものですので、各社においてご検討いただくべきものと考えます。
147.	自社の顧	別紙3の6頁2行目に「投資元本の安全性確保」とあるが、	勧誘開始基準の設定対象は、投資勧誘規則第5条の2において、複雑な仕

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	客層や販売形態を踏まえた対応 問3	仕組債だけでなく、株式や投資信託も売れないと表現しているようだが。	組債を始めとする一定の複雑でリスクが高い商品としており、株式や一般的な投資信託は対象とされていません。
148.	自社の顧客層や販売形態を踏まえた対応 問3	「少なくとも一定の投資経験がない顧客」「例えば安定運用を目的としているなど大きな損失が発生した際には想定していた生活の維持又はライフプランの実現が困難となるような顧客」については、勧誘開始基準で「投資経験」「金融資産」や「仕組債投資割合」に制限を設けることで、対応していると考えているが、あらためて、「少なくとも一定の投資経験がない顧客」「例えば安定運用を目的としているなど大きな損失が発生した際には想定していた生活の維持又はライフプランの実現が困難となるような顧客」を「勧誘対象とすべきでない顧客」として定義する必要があるか。	「勧誘対象とすべきでない顧客」そのものを定義するものではなく、「勧誘対象とすべきでない顧客」が勧誘対象として含まれないような基準を設定するものと考えます。
149.	自社の顧客層や販売形態を	「勧誘開始基準で定めた一定の投資経験がない顧客は、たとえ他の基準を満たしていても、勧誘対象に含まれることのないように基準を設定」とありますが、投資経験の基準	一定の投資経験については、仕組債を販売する顧客としてどのような投資経験を有しているべきかという観点から、各社において合理的と考える基準を検討すべきものと考えられます。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	踏まえた 対応 問3	は単に株式等の取引経験の有無のみに終わらず、その経験値（期間または取引量等）の数値基準を伴った絶対的基準を設定すべきですか。	
150.	問3	「一定の投資経験がない顧客」について、例えば、EBの場合にはEB自身若しくは現物株式への投資経験というところが考えられるが、このよう認識で良いか。	
151.	問3	そもそも、投資判断は顧客の自己責任で行うべきものであり、顧客が自身の判断で投資できると判断する場合、自社のこれらの基準で否認される時、それでも勧誘を行ってはいらないのかを確認したい。	勧誘開始基準を満たさない顧客に対して勧誘を行うことはできません。
152.	P6 問3 「勧誘開始基準」とは、～ 3. 投資者の投資目的・投資方針	「大きな損失が発生した際には想定していた生活の維持又はライフプランの実現が困難となるような顧客が勧誘対象に含まれることのない」について、本件は顧客というよりは、可能な顧客でも生活の維持が難しい水準の投資額とならないよう配慮することが重要であり、単純に顧客で勧誘開始可能か不可能かという区分けは乱暴ではないか。特に複雑な仕組債等とされているが、株式や投資信託などこれらに該当しないものでも元本毀損の可能性があり、これらを踏まえた文案に変更すべきではないか。	複雑な仕組債等については、安定運用を目的としている顧客が勧誘対象に含まれることのないようにする必要があると考えられます。また、投資目的のみを基準として勧誘開始基準を設定するのではなく、顧客の理解力やリスクの許容度等も考慮した基準を作成することが考えられます。なお、株式や一般的な投資信託については、勧誘開始基準の対象とはされていません。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
153.	P6 問 3 「勧誘開始基準」とは、～ 3. 投資者の投資目的・投資方針	「投資目的のみを基準として勧誘開始基準を設定することは適切ではなく、顧客の理解力やリスクの許容度等も考慮した基準作成」について、勧誘開始基準に投資目的以外に顧客理解力やリスク許容度を加味するよう求めているもの。顧客理解力については取引経験などで設定可能であるところ、リスク許容度においては具体的にどのようなことを想定しているものか、例示いただきたい。金融資産に対する投資割合等ということか。	リスク許容度については、「2. 投資者の財産の状況（主な収入形態や金融資産の状況）」を踏まえ、各社において合理的と考える基準を設定すべきものと考えられます。
154.	問 3	具体的に以下個別に確認したい。 ・保有金融資産を例示基準としているが、居住以外の投資用不動産などの他の資産を含めた総資産とすることは如何であろうか。 ・年齢基準においては、〇歳未満とあるように高齢者を除外する設定ということであろうか（未成年の取り扱いはどうするのか） ・投資経験と投資目的での開始基準を満たさない顧客については、対象外とあるが、これは勧誘の対象外ということで、販売の対象外はならないということか	保有金融資産については、金融資産以外の資産を含めることは想定していません。 年齢基準については、各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。 勧誘開始基準は、基準を満たさない顧客に対する勧誘を禁止するものですが、複雑な仕組債等の販売に当たっては、関連ガイドライン等に則り適切に行われる必要があります。
155.	問 3	「一定の投資経験がない顧客」について確認したい。左記	一定の投資経験については、仕組債を販売する顧客としてどのような投

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>2項目の「過去に同様な取引～基準」を満たしていることは認められるか。また、左記3項目の「他の取引経験も含め顧客との面談などにより理解力などの確認を行うことを条件」という項目を満たした場合は認められるか。</p> <p>勧誘対象には含まれないが、勧誘することなく顧客の意思で契約締結される場合は、認められるということで良いか。</p>	<p>資経験を有しているべきかという観点から、各社において合理的と考える基準を検討すべきものと考えられます。</p> <p>また、勧誘開始基準は、基準を満たさない顧客に対する勧誘を禁止するものですが、複雑な仕組債等の販売に当たっては、関連ガイドライン等に則り適切に行われる必要があります。</p>
156.	問3	<p>複雑な仕組債において、金融資産保有額の基準を厳しくすることを想定している中、顧客により当社基準を満たしていなくとも自己責任による判断で購入したいとの意向を示した場合に例外として別途、審査の上認めるということは認められるか。</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありませんが、自社の定める保有金融資産額の基準を満たさない顧客には、そもそも勧誘を行わないものと考えられます。</p> <p>また、複雑な仕組債等の販売に当たっては、関連ガイドライン等に則り適切に行われる必要があります。</p>
157.	問3	<p>個人で特定投資家成りとなっている顧客については、「顧客の理解力やリスクの許容度等も考慮した基準」は不要という例外設定とすることは認められるか。</p>	<p>投資勧誘規則第5条の2において、勧誘開始基準と対象となる顧客から特定投資家は除かれています。ただし、複雑な仕組債等の販売に当たっては、関連ガイドライン等に則り適切に行われる必要があります。</p>
158.	問3	<p>事前の投資性向の確認において、「そんなにガツガツすることはなくて。そんなにリターンを狙いに行くような投資ではない。どっちかというと固くなんだけど」と回答している顧客は総じて投資元本の安全性確保を投資目的や投</p>	<p>規則違反に該当するかについては、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>資方針にしていると思われるが、その顧客に対し、他の選択肢を示すことなく、安全な債券であるとの説明でロール販売が可能な 3000 万円の仕組債を強行に提案するのは、勧誘開始基準ガイドラインに違反しているといえるか。</p>	
159.	問 4	<p>(質問) 「複雑な仕組債等については、銘柄ごとのスキームや設定されている各種条件 (参照指標、ロックインレベル、早期償還水準等) の差異によりリスクの内容等も変わるため、これらを勘案して複数の勧誘開始基準を設けること等が考えられます。」について、ロックインレベルや早期償還水準の差異により、損失発生確率は異なるものの、いずれの場合でも最悪の事態を想定した高いリスク許容度があるお客さまに販売すべきものであることは同じであり、ロックインレベルや早期償還水準の差異により、複数の勧誘開始基準を設けることには違和感がある。</p> <p>(理由) ロックインレベルや早期償還水準の差異により、複数の勧誘開始基準を設けることには違和感があるため。</p>	<p>勧誘開始基準は、一般的に一定の商品群ごとに基準を設定することも認められておりますので、ご指摘を踏まえ、銘柄ごとに設定されている各種条件の差異を勘案して複数の勧誘開始基準を設けることが考えられる旨の記載は削除いたします。</p>
160.	問 4 「勧誘開始基準」は取引	<p>複雑な仕組債等について、元本毀損リスクを参照商品の価格変動性を踏まえ三段階 (高、中、低) に分けて対応することを想定しているが、このような形でも問題ないという</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	や商品ごとに定めなければならないのか。包括的に設定しても良いか。	ことで良いか。	
161.	問4	<p>「同様のリスク特性を有すると考えられる取引」の例として、例えば、株系か為替系か金利系かなどの参照リスクを同じグレード群として考える基準は認められるか。</p> <p>「銘柄ごとのスキームや設定されている各種条件（参照指標、ロックインレベル、早期償還水準等）の差異」で複数基準を設ける場合、多数の基準となると管理が困難になる見地から、より厳しい基準に寄せる形での基準背一定は認められるか。</p>	
162.	問4	<p>勧誘開始基準に満たない顧客であっても、ネガティブチェックで一定の審査を行った上で販売の対象とすることは可能と考えてよいか。例えば、顧客が他社を含めて当該商</p>	<p>勧誘開始基準を満たさない顧客に対しては、勧誘を行うことができないこととされています。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>品への投資経験があり、投資目的が合致しているものの、保有金融資産や年齢の基準を満たしていない場合に、損失が発生してもライフプランの実現に影響がない、及び高齢者だが投資判断力に問題がないとされれば良いということの整理で良いか等。</p>	
163.	<p>問6「勧誘開始基準」を満たしている顧客への販売にあたり留意すべき事項はありますか</p>	<p>「一般的には、「販売対象顧客」は、「勧誘開始基準」に比べ、より具体的・より限定的な基準により設定されるもの」について、販売対象顧客に不適当な顧客が含まれることのないよう、勧誘開始基準をより具体的・より限定的な基準に設定することで防ぐ形とすべきではないか。</p> <p>勧誘基準と販売対象顧客という二つの基準とすることで、その判断を販売現場に委ねることの方が懸念事項を引き起こす可能性が高いと考える。よって、懸念される具体的な事象を本ガイドラインで明確に記述することで、これらの懸念を払しょくし、業界全体としての懸念の回避を図るべきではないか。</p>	<p>勧誘開始基準は一定の商品群ごとに設定することも認められ、基準を満たさない場合には勧誘を行ってはならないとするものです。また、勧誘開始基準を満たしていても当該商品の販売を行うことが適当であるか慎重な検討が必要なケースがあると考えられます。一方、販売対象顧客は、個別の商品ごとに販売対象にふさわしい顧客を検証するもので、勧誘開始基準に比べて、より具体的・より限定的な基準により設定されるものであり、勧誘開始基準の水準にかかわらず販売対象顧客を設定する必要があります。</p> <p>営業員に対する教育や顧客ニーズの把握については、各社の実態に応じて合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。</p>
164.	<p>自社の顧客層や販売形態を</p>	<p>「当該顧客が個々の有価証券ごとに検証した「販売対象顧客」に適合しないことが明らかな顧客に対しては勧誘を行うべきではない」について、そもそもこのような場合を想</p>	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	踏まえた 対応 問6	<p>定して勧誘開始基準を制定すべきだと考えるが、当該勧誘の可否を行えるとするれば営業員となるため、営業員に対してそのような教育をすることで足りるということか。</p> <p>・「一定の投資ニーズがあることだけをもって販売を行うべきでない」ということは理解するところ、リスクとリターン顧客の考えに基づき判断するしかなく、その点の一つの手法として「参照指標の動向についての当該顧客の見通しを確認」があるという考え方で良いか。</p>	
165.	自社の顧客層や販売形態を踏まえた 対応 問6	<p>「勧誘開始基準を満たしていても、当該顧客に当該商品の販売を行うことが適当であるか慎重な検討が必要なケースがある」について、イメージできないため例示していただきたい。</p> <p>『「販売対象顧客」に適合しないことが明らかな顧客』について、イメージできないため例示していただきたい。</p> <p>「販売に当たっては、重要事項説明ガイドラインにおいて「重要な事項」として示されている当該仕組債等の購入が顧客に適していると考えられる理由があるかを慎重に検討し、当該顧客への説明と確認を行ったうえで販売」において、顧客への説明と確認を行うべきものは、「重</p>	<p>各ガイドラインの趣旨を踏まえ、各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられますが、以下の点に留意すべきと考えられます。</p> <p>勧誘開始基準は一定の商品群ごとに設定することも認められているのに対して、販売対象顧客は個別の商品ごとにより具体的・より限定的な基準により設定されるものであり、勧誘開始基準は満たしていても販売対象顧客とならないケースがあり得ると考えられます。例えば、自社が取り扱う複雑な仕組債の中でも相対的にリスクが高いものについて、販売対象顧客として設定する保有金融資産の額が、勧誘開始基準よりも高くなることなどが考えられます。</p> <p>重要事項の説明等についてはご質問の趣旨が定かではありませんが、重要事項説明ガイドライン3. Q1③で求められる事項が対象となります。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>要な事項」か「顧客に適していると考えられる理由」かそれともこれ以外かを確認したい。</p> <p>「※参考指標の動向の見通しが分からない顧客又は見通しを持ち合わせていない顧客」について、EBにおいて個別株の明確な相場見通しがなくとも、当該株式がロックイン水準に達するかどうかの判断ができる場合はこれらの顧客には当たらない（販売対象として適切）ということが良いか。</p> <p>「一定のニーズ」のみでの複雑な仕組債等の販売を行うことがないようにとは、他方のリスク面を踏まえて説明・確認すればよく、全く勧誘を行ってはならないということではないということが良いか。</p>	<p>「参考指標の動向の見通しが分からない顧客又は見通しを持ち合わせていない顧客」については、顧客が自己責任に基づく投資判断を行うためには参照指標の動向について見通しを持つことができる必要があり、そうした観点から各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられます。</p> <p>また、「一定の投資ニーズがあることだけをもって販売を行うことのないよう留意する」とは、キャピタルゲインではなくクーポンを求めるニーズなど、それのみをもって販売対象顧客とするのは十分ではないという趣旨であり、リスクに対する理解など他の要素も踏まえて販売対象として適切かどうかを判断すべきものと考えられます。</p>
166.	<p>自社の顧客層や販売形態を踏まえた対応 問6</p>	<p>「販売対象顧客」に適合しないことが明らかな顧客に対しては勧誘を行うべきではない旨を示す」とは、営業員にその旨、周知することでよいか。</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありませんが、「販売対象顧客」に適合しないことが明らかな顧客は、勧誘対象として適切な顧客と言えないと考えられます。</p>
167.	<p>自社の顧客</p>	<p>「顧客の参照指標動向見通しの確認」とは、例えば、EBを</p>	<p>顧客が自己責任に基づく投資判断を行うためには参照指標の動向につい</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	客層や販売形態を踏まえた対応 問3・問6	勧誘する顧客から、「参照銘柄については、投資期間中、大幅な上昇は見込めないものの、下落も一定に範囲にとどまる、よって、早期償還もロックインも発生せず高金利が享受できる」というようなコメントを求めるようなことか。	て見通しを持つことができる必要がありますが、必ずしも「早期償還もロックインも発生せず高金利が享受できる」旨の見通しに限られるものではありません。また、必ずしも顧客からコメントを求めているわけではなく、各社において合理的と考える方法で確認すべきものと考えられます。
168.	問8	「自社で勧誘可能な顧客以外への勧誘が広がらないよう、十分に留意する必要」における具体的な行動例を明示いただきたい。	各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられますが、合理的根拠適合性ガイドライン2. (6)の規定に沿って、仲介の委託先に共有した販売対象顧客と実際に購入した顧客の属性に乖離が生じていないかの定期的に把握及び委託先との間で販売勧誘態勢に係る見直しについて検討することなどの対応が考えられます。
169.	問8	「仲介の委託先に共有し、自社の販売対象顧客以外への勧誘・販売が広がらないよう、十分に留意する必要がある」について、委託元から委託先への検証結果連携ということは理解した一方で、逆に委託先（特に金融機関の場合）が自ら積極的に対応することは特段求められていないということが良いか。	委託先においては、委託元からあらかじめ、販売対象顧客に関する考え方等について共有を受け、販売対象顧客以外への販売が広がらないよう留意することが必要であり、委託元との連携を通じて能動的な対応を行うことが考えられます。
170.	その他	「商品のリスク特性や顧客の性質に応じた勧誘開始基準のもと、適切な勧誘が行われるよう努めることが必要」のうち、「適切な勧誘が行われるよう努めること」とあると	規則違反に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものと考えられます。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>ころは各社別で相当の差異が発生すると想定できる。この点を踏まえ、自社が適切と考えるよう努める限り、直ちに協会ルール違反とはならないとの理解で良いか。</p> <p>「顧客本位の良質なサービスを提供するためのベスト・プラクティスを目指して、各協会員において主体的に創意工夫を発揮していくことが必要」のうち、「ベスト・プラクティス」についても各社別で相当の差異が発生すると想定でき、自社が適切と考える対応実施している限り、直ちに協会ルール違反とはならないとの理解で良いか。</p>	

【広告等に関する指針について】

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
171.	Ⅲ. 4 (10)	<p>EBは株式のプットオプションを証券化（債券）したものであり、よって債券であるというのは間違いではありませんが、実質的なリスクは株価変動によるものであるので、「債券」という点を強調して販売するのは好ましくないと考えられます。この点に関連して「広告等に関する指針」改定案のⅢ. 4 (10) の⑥に「※発行体の高格付や政府保証を過度に強調する表示を行わない。」とありますが、問題の</p>	<p>ご指摘のとおり、複雑な仕組債については、一般的な債券と異なる経済的効果が生じる商品であることから、今回の「広告等に関する指針」の改正では、投資者がそのリスク特性や商品性を正確に把握・理解できるよう、名称（銘柄名）の近くの顧客の目につきやすい箇所にわかりやすく、「デリバティブ取引を内包していること」及び「元本を大きく毀損する可能性があること」について表示を行うことなどの対応を図ることといたしました。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		所在はそこではなく、そもそも「債券」という点を強調して販売している点にあると思うので、一般的な債券と異なる経済的効果が生じる商品であることがよりわかる記述（元本確保型、非元本確保型、元本一部確保型の種類を明確にする等）を貴協会が進めるべきであると思いますが、いかがでしょうか。	また、広告等以外にも、「重要事項説明ガイドライン」に沿って、投資者に対して対象となる金融指標等の水準等に関する最悪シナリオを想定した想定損失額を説明することなどの対応も合わせて、一般的な債券と異なる経済的効果が生じる商品であることへの理解の向上の措置を図っております。
172.	Ⅲ. 4 (10) ①	「元本を大きく毀損する可能性があること」というリスク特性の表示は複雑な仕組債でも元本毀損の無い商品には当該説明は不要という認識でよいか。	「複雑な仕組債でも元本毀損の無い商品」の指すところが明確ではありませんが、当該表示は償還時のみならず中途売却時の損失も考慮されており、複雑な仕組債の場合は、中途売却時に大きく価格が変動する可能性があるため、元本を大きく毀損する可能性がある旨の表示が必要と考えられます。
173.	Ⅲ. 4 (10) ②	「資料のヘッダー部に枠囲いで、投資初心者向けの商品ではありません 及び 長期の安定的な資産形成に適した商品ではありません」について、同義の表記として、「プロ又は商品性・リスク等を理解している投資家向けの商品です」等の表記でも良いか。また、例示ではヘッダー部分としているが、同様に目立つ場所であれば良いか。	②では、「当該仕組債への投資が向かない顧客の属性及び資金の性質」を表示することとしておりますので、「プロ又は商品性・リスク等を理解している投資家向けの商品です」等の表記は同義の表記ではないと考えます。 なお、「当該仕組債への投資が向かない顧客の属性及び資金の性質」については、資料の最上部（ヘッダー部）など、目に付きやすい場所に目立つように表示することとしております。
174.	Ⅲ. 4 (10)	「過度に強調した表示を行わない」とは、2回目以降の利	個別事例ごとに判断されるべきものと考えますが、一般論として、2回目

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
	④	率と同じフォント（大きさ、下線有無、色など）を使用し、並列に記載するという対応で足りるということが良いか	以降の利率と同じフォント（大きさ、下線有無、色など）を使用し、並列に記載されているのであれば、「過度に強調した表示」には該当しないものと考えられます。
175.	Ⅲ. 4 (10) ⑤、⑥	PRDC（パワーリバースデュアルカレンシー債）等、円償還元本が確保される商品でもこれらの表示はできないということか。 もし、そうだとすると、仕組債の元本の安全性などについて誤解を与える表現と呼ぶこととなるため、差し控えるべきと考える。また、円償還元本が確保されるものとそうでないものを判りやすく区分けする意味からもこれらの記述は必須と考える。 若しくは、PRDC は複雑な仕組債に該当しないという整理をすべきなのか。これらの基準含めて明瞭化を望む。	「PRDC（パワーリバースデュアルカレンシー債）」の商品性が定かではありませんが、従来どおり、複雑な仕組債に該当する場合には、その名称（銘柄名）に「元本確保型」の表示は行わないこととしております。また、名称以外の表示については、複雑な仕組債に関して、償還が建て通貨ベースで100%であることのみをもって、「元本確保型」や「元本安全」などの表示は行わないこととしていますが、一般的に「元本確保型」の債券は、国債、地方債、政府保証債などを想起する投資者もいることが想定されますので、そのような表示が適切かどうかは慎重に判断する必要があると考えられます。 なお、協会員においては、複雑な仕組債への該当性について、従来どおり、2011年2月1日付け協会員通知「デリバティブ取引等に係る投資勧誘規制の見直しに伴う本協会規則の一部改正について」（日証協（自）22第78号、日証協（自3）22第7号）に基づき判断いただくこととなります。
176.	Ⅲ. 4 (10) ⑥	（意見）「政府や政府機関による保証が含まれている場合は、」とあるが、民間金融機関の保証の場合には、表示について特に留意する必要はないという理解でよいか。	複雑な仕組債のリスク（安全性）を投資者に誤認させやすい代表的な事例として「名称（銘柄名）に政府や政府機関による保証が含まれている場合」を挙げておりますが、複雑な仕組債の名称（銘柄名）に民間金融機関によ

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		(理由) 趣旨から考えて問題ないと思うが確認しておきたい。	る保証が含まれている場合も、元本の満額償還や満期までの高金利の支払いについて当該民間金融機関が保証するものではない点は同様であるため、表示について留意する必要があるものと考えられます。
177.	Ⅲ. 4 (10) ⑥	「発行体の高格付や政府保証を過度に強調する表示」とは、他の文字と同様のフォント（大きさ、下線有無、色など）を使用するということが良いか。	個別事例ごとに判断されるべきものと考えますが、一般論として、他の文字と同様のフォント（大きさ、下線有無、色など）を使用しているのであれば、「過度に強調した表示」には該当しないものと考えられます。
178.	Ⅲ. 4 (10) ⑥	「名称（銘柄名）に政府や政府機関による保証が含まれている場合は」との限定表現であるため、名称（銘柄名）に『政府保証付き』等の文言を記載しない場合は、「元本の満期償還や満期までの高金利の支払いを保証するものではない」という表示を行わなくて良いとの解釈で良いか	⑥の※は、名称（銘柄名）に政府や政府機関による保証が含まれている場合には、仕組債の元本の満額償還や満期までの高金利の支払いについて当該政府や政府機関が保証するものではないことを、名称（銘柄名）の近くにわかりやすく表示することを求めるものです。 他方で⑥では、仕組債の元本の安全性等について誤解を与える表示を行わないことを求めていますので、名称（銘柄名）に政府や政府機関による保証が含まれていない場合であっても、複雑な仕組債の広告等において政府や政府機関による保証が付されている旨の記載がある場合には、投資者に誤解を与えることがないように、当該仕組債の元本の満額償還や満期までの高金利の支払いについて当該政府や政府機関が保証するものではない旨についても表示することが望ましいと考えられます。
179.	その他	広告等に関する指針に関して、今回の改正は、広告等に該当する資料に適用されるものであり、広告等に該当しな	今回の改正により、「広告等に関する指針」の対象となる「広告等」の範囲が変わるものではありません。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		い、法令等に基づき作成される書面や重要情報シートには適用されないとの認識で良いか。	
180.	その他	本改正の施行は2023年7月1日を予定されているが、施行前に先行して対応することは問題ないか。	今回の「広告等に関する指針」改正の適用開始は2023年7月1日としておりますが、各協会員において、同日前に改正内容を踏まえた対応を取ることが差し支えありません。
181.	その他	別紙4の最後に添付されている「複雑な仕組債のイメージ」では、「投資初心者向けではない」前記のように、日経平均連動債や2指数連動債は、日経平均連動型投信とリスクは同等で、株式とEB債のリスクも同等のため、仕組債にこのような表示をしたら、インデックス型投信も株式も売れないということにならないか。	今回の「広告等に関する指針」の改正は、複雑な仕組債のデリバティブ取引に類する商品性及びリスクを踏まえた対応となります。

【協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第4項の考え方(重要事項説明ガイドライン)について】

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
182.	3. Q1	<p>(意見)「重要な事項」として提示されている新規項目は、注意喚起文書や補足説明文書に記載するのか。あるいは、重要情報シートに記載すべきか確認したい。</p> <p>(理由) 現行の法定書面と重要情報シートの記載内容には重複する部分があることから、さらに記載内容が増える場</p>	<p>3. Q1③を除く「重要な事項」の説明は、Q2にあるとおり基本的に説明書面(電子媒体を含む。)を用いて行われることを想定していますが、具体的にどの書面に記載するかは各社でご判断ください。</p> <p>なお、注意喚起文書の目的は、顧客に対して注意を喚起すべき事項をわかりやすく伝えることにあると考えられることから、一般的に、注意喚起文</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		合には改めて整理が必要となるため確認させていただきたい。	書に併せて記載することは望ましくないと考えられます。
183.	3. Q 2	<p>(質問) 「「重要な事項」の説明は、説明書面(電子媒体を含む)を用いて行われることを想定しています」の説明書面は、重要情報シート、販売用資料、契約締結前交付書面、確認書などの書面を用いて行うことが想定されるが、どの書面で説明を行うかについては、各販売会社の判断で良いか確認したい。</p> <p>(理由) ガイドラインの趣旨を正しく理解したいため。</p>	
184.	3. Q 1	<p>(質問) A-③に記載されている「顧客が保有する金融資産に占める割合」に関して、「例えば、顧客が保有する金融資産に占める当該仕組債の割合、及び顧客が保有する金融資産に占める複雑な仕組債等の高リスク商品の割合」と記載があるが、当該仕組債の割合と複雑な仕組債等の高リスク商品の割合の両方に照らして説明する必要があるのか確認したい。上記が例示である場合、「及び」ではなく「又は」と記載した方がわかりやすい。</p> <p>「複雑な仕組債等の高リスク商品」とは、複雑な仕組債及び複雑な投資信託のほかに、どのような商品を想定してい</p>	<p>「顧客が保有する金融資産に占める当該仕組債の割合」と「顧客が保有する金融資産に占める複雑な仕組債等の高リスク商品の割合」の両方に照らして、当該仕組債の購入が顧客に適していると考えられる旨とその理由を説明することを例示として挙げていることから、「及び」のままいたします。</p> <p>「複雑な仕組債等の高リスク商品」の範囲については、複雑な仕組債等と同等のリスクがある商品が含まれるよう、各社が自社の取扱商品の実態に応じて判断すべきものと考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>るのか確認したい。</p> <p>(理由) ガイドラインの趣旨を正しく理解したいため。</p>	
185.	3. Q 1 ③	<p>(意見) 顧客が保有する金融資産に占める割合の例えとして、「顧客が保有する金融資産に占める複雑な仕組債等の高リスク商品の割合」とあるが、「複雑な仕組債等の高リスク商品」には何が含まれるのか。</p> <p>また、デュアル債等の「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」に該当しない仕組債は、「高リスク商品」に含まれるのか。</p> <p>(理由) ルールを設定する上で、定義を明確にしたい。</p>	
186.	3. Q 1 ③	<p>「検証した当該仕組債の販売対象顧客の属性」について、顧客属性ということであれば、個人顧客、法人顧客という記載となるがそれで良いか。不足の場合、以下の条件を全て満たす等記載し、他の条件を記載することで良いか。</p> <p>「リスクとリターンや流動性などの商品性」について、例えば、「元本毀損リスクを負う対価として高い利率が享受できる」(EBの場合) というような表現で良いか</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありませんが、「合理的根拠ガイドラインに基づき検証した当該仕組債の販売対象顧客の属性」、「リスクとリターンや流動性などの商品性」等の3. Q 1 ③に挙げている点に照らして当該仕組債の購入が顧客に適していると考えられる旨とその理由を説明するものであり、「合理的根拠ガイドラインに基づき検証した当該仕組債の販売対象顧客の属性」や「リスクとリターンや流動性などの商品性」そのものを説明するわけではありません。</p>
187.	3. Q 1 ③	重要事項説明の各項目は、合理的根拠適合性における販売	規則違反に該当するかどうかは、個別事例ごとに実態に即して実質的に

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>対象顧客の設定と同一となっていると思われ、これら二つについては差異を設けてはならないよう対応する必要があり、差異がある場合は協会規則違反を問われるということであるか。</p>	<p>判断されるべきものと考えられます。</p>
188.	3. Q 1 ④～⑧	<p>(意見) 当社は、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」を勧誘する場合、「注意喚起文書」・「契約締結前交付書面」・「タームシート」・「発行者補足情報」・「ヒストリカルデータに基づく想定損失」等をワンセットにした資料を顧客に配布している。更に重要情報シートの追加を検討しているが、債券の条件や想定損失の説明が、複数の資料に異なった情報量で記載されることになり顧客に誤解を与えるリスクがあると考え。重要情報シートの記載内容については、各協会員にどの程度の裁量があるのか。</p> <p>(理由) 同じ内容の説明が複数の資料に記載され、一方の資料の内容(例えば、タームシート)が詳しく、他方の内容(例えば、重要情報シートの「金融商品の目的・機能」の項目)が簡略されたものの場合、顧客に誤解を与える可能性が出てくる。また、顧客から後々、「重要情報シート</p>	<p>重要情報シートの記載事項について、本協会では記載例を作成していますが、複雑な仕組債の重要情報シートの作成に当たっての考え方を記したものであり、一律に記載どおりの作成が求められるものではありません。各協会員において複雑な仕組債の内容を顧客に伝えるにあたり、簡潔でわかりやすいものとなるよう創意工夫していくべきものと考えます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>の内容で購入判断したので、タームシートにいろいろな条件が記載されていることを知らなかった」という類のクレームが出てくる可能性がある。日本証券業協会が 2022 年 3 月 4 日に公表した” 「重要情報シート」に関する Q&A” に添付された株価指数リンク債券の重要情報シートの記載例では、「金融商品の目的・機能」や「損失が生じるリスクの内容及び最大損失額」の項目において数値を記載することとなっているが、各協会の判断で、重要情報シートには定性的な説明を記載し、具体的な数値等は、「タームシート」・「ヒストリカルデータに基づく想定損失」で詳細に説明するという対応は可能か。</p>	
189.	3. Q 1 及び 5. Q 1	<p>「当該仕組債等の購入が顧客に適している理由」は、勧誘開始基準および「販売対象顧客」への合致でよいか。それ以上の検討を行う必要があるか。</p>	<p>単に勧誘開始基準および「販売対象顧客」に合致しているということを理由とするのではなく、「販売対象顧客」の属性以外にも、3. Q 1 ③に挙げている点に照らして、当該仕組債の購入が顧客に適している理由を具体的に説明する必要があります。</p>
190.	3. Q 1	<p>「複雑な仕組債」は一般に馴染みがない言葉となるが、当該説明に代えて日証協サイトの説明ページの掲示等が良いか差し当たり、「投資初心者向けの商品ではありません」及び「長期の安定的な資産形成に適した商品ではありませ</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありませんが、販売する商品が「複雑な仕組債」であることは説明する必要があります。どのように顧客に説明するかについては、顧客の理解に資するものとなるよう各社でご検討ください。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		ん」の記載だけでも良いか。	
191.	3. Q 1	<p>当該仕組債の購入が適している顧客と合理的根拠適合性の検証した顧客が全く合致していなければならないということか。</p> <p>「リスクとリターンや流動性などの商品性」について、顧客に解りやすく説明する見地よりデリバティブの計算などの複雑なことではなく、「原則、持ち切りで途中売却できない」等の言葉での説明で良いか「※③は、顧客ごとに個別性が高い内容であるため、必ずしも当該事項を記載した書面を交付する方法により説明する必要はない」について、後述のインターネット取引を想定したものであると思われるが、顧客が視認できないような口頭説明でも許されるということかを確認したい</p>	<p>「販売対象顧客」の属性に照らして当該仕組債の購入が顧客に適していると考えられる旨とその理由の説明が求められますので、「販売対象顧客」と合致すると考えます。</p> <p>「リスクとリターンや流動性などの商品性」そのものを説明するわけではなく、「リスクとリターンや流動性などの商品性」に照らして当該仕組債の購入が顧客に適している旨とその理由を説明することになります。</p> <p>また、Q2のとおり、「重要な事項」の③の説明については、顧客ごとに個別性が高い内容となることが考えられるため、必ずしもインターネット取引のみを想定しているものではなく、口頭での説明も考えられますが、自社において事後的に検証できるような態勢を構築する必要があります。</p>
192.	3. Q 1	「ノックイン条件及びノックインが生じた場合と生じなかった場合の償還損益及び償還方法の違い」について、これらは仕組債の条件書に記載されているものであり、その場所を例示することで良いか、それとも繰り返し記載しななければならないかを確認したい。	<p>「重要な事項」の説明については、必ずしも一つの書面での説明が求められるものではありませんので、複数の書面に記載し、説明することも考えられます。</p> <p>なお、「当該仕組債の対象となる金融指標等の水準等に関する最悪シナリオ」については、今回のパブリック・コメントの対象範囲ではありませんが、ガイドラインの「8. 最悪のシナリオを想定した想定損失額等につい</p>
193.	3. Q 1	「早期償還となる条件及び早期償還した場合にはその後	

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>の金利が受け取れなくなり、同等の条件での投資ができるとは限らない旨」について、これらは仕組債の条件書に記載されているものであり、その場所を例示することで良いか、それとも繰り返し記載しなければならないかを確認したい。</p> <p>「当該仕組債の対象となる金融指標等の水準等に関する最悪シナリオ」について、現状、過去10年間の高値安値の乖離による計算で対応していることで良いか。</p>	<p>て」の趣旨を踏まえて、各社でご検討ください。</p>
194.	3. Q 1	<p>P24 後半と P25 については改正がなく、従前通りの対応で問題ないことを確認したい。</p>	<p>改正がない部分については、従前どおりの内容となります。</p>
195.	3. Q 1	<p>「当該仕組債の購入が顧客に適していると考えられる旨とその理由」という業者側の意見を示すことが重点におかれているが、そもそもは顧客の投資意向を汲んで顧客自己責任での投資を呼び掛けることが重要ではないかと考えるが、如何か。</p>	<p>顧客の意向に適合した投資勧誘及び自己責任原則の徹底については、投資勧誘規則第3条第2項及び第4条において規定しており、当然のことながら、複雑な仕組債についてもこれらの規定の適用を受けます。</p>
196.	3. Q 2	<p>検証結果は書面での説明が必須となっていないが、記録をとどめる必要があるか。営業日誌に記載する等の対応で問題がないか。</p>	<p>ご質問の趣旨が定かではありませんが、「重要な事項」の説明に係る記録についてはガイドラインに記載はありませんので、各社において社内管理の実効性確保の観点から対応をご検討ください。</p>
197.	3. Q 2	<p>「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第4</p>	<p>個別事例ごとに実態に応じて判断すべきものと考えられますが、一般的</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		<p>項の考え方」(重要事項説明ガイドライン) Q 2において、重要事項の理解を妨げるものとして、当該仕組債が高金利、高格付、政府保証付、確定利付であることを過度に強調すること、ロックイン水準が低いこと等を理由にロックインが発生する可能性が低いことを過度に強調し、安心感を与えるような説明を行うこと及び早期償還後に再度勧誘する場合に説明を簡略化することのないよう留意してくださいとあるが、「過度な強調」のレベル感を理解するため、具体的な事例をお示しいただけますでしょうか。</p>	<p>にはリスクの正しい理解を妨げるような説明は「過度な強調」であると考えられます。</p>
198.	3. Q 2	<p>「説明の際に顧客が正しくリスク等の説明内容を理解しているか確認し、顧客の理解に不安が残る場合には勧誘を継続すべきか慎重に検討」について、営業現場での対応となり、個人差が出やすい項目であることから、例えばどのような確認を行うことで、どのようなサインが出た場合に停止すべきかを例示いただきたい。</p> <p>「ロックインが発生する可能性が低いことを過度に強調し、安心感を与えるような説明を行うこと」について、例えば、参照指標の過去からのチャートを提示するという客観的な材料を提供することは本件に該当しないというこ</p>	<p>顧客の理解の確認等については、各社において合理的と考える対応を検討すべきものと考えられますが、協会員においては、2022年6月13日付け協会員通知「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の適切な販売勧誘について」(日証協(自)2022第33号)に顧客が仕組債の商品性やリスクを考慮の対象外としている可能性がある苦情・相談事例を記載していますので参照してください。</p> <p>なお、参照指標の過去からのチャートを提示する場合でも、抜き出す期間等に恣意性がなく、顧客に対して、「ロックインが発生する可能性が低いことを過度に強調し、安心感を与えるような説明を行うこと」にならないよう留意する必要があると考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		とで良いか。	
199.	3. Q 2	<p>初回の仕組債投資については、ロックインの指標となる参照銘柄が良い銘柄であることなどを強調して、ロックインする可能性が低いかなのような誤信をさせる販売事例が多い。</p> <p>協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第4項の考え方のQ2において、「重要事項の理解を妨げるものとして、当該仕組債が高金利、高格付、政府保証付、確定利付であることを過度に強調すること、ロックイン水準が低いこと等を理由にロックインが発生する可能性が低いことを過度に強調し、安心感を与えるような説明を行うこと及び早期償還後に再度勧誘する場合に説明を簡略化することのないよう留意してください」と記載されていますが、この記載により、初回の仕組債投資については特にロックイン確率が低いかなのような誤信をさせる説明は厳に禁止されているという理解で良いか。</p>	<p>初回の複雑な仕組債の販売に限りませんが、複雑な仕組債の販売に当たってはロックイン水準が低いこと等を理由にロックインが発生する可能性が低いことを過度に強調し、安心感を与えるような説明を行うことのないようにする必要があります。</p>
200.	3. Q 2	<p>「説明の際に顧客が正しくリスクを理解していることに不安が残る場合には、勧誘を継続すべきか慎重に検討」について、勧誘を継続するかどうかの判断をするのは営業員</p>	<p>ご質問のような方法も取り得るものと考えられます。</p>

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		等であるため、顧客が正しくリスクを理解をしていることに不安が残る場合に勧誘を停止して他者の判断を仰ぐというようなことが求められることか。	
201.	3. Q 2	「インターネット販売」について、当社においては面談の代わりにインターネットを使用して販売しているものでこの場合は先のような別途工夫は不要ということを確認致したい。	ご質問の趣旨が定かではありませんが、インターネット（WEB 会議システム等）の利用により、営業員が勧誘や説明を行ったうえで取引を行うことは、本ガイドライン3. Q 2の「インターネット取引」には該当しません。
202.	4	いわゆる EB の場合、投資家が被る可能性のある元本部分の最大の損失については、最大想定損失額のシミュレーション等を投資家に提示することに加え、当該 EB が参照する株式と同じという単純化した説明も付すことに問題はあるでしょうか。	今回のパブリック・コメントの対象範囲ではありませんが、ガイドラインの「8. 最悪のシナリオを想定した想定損失額等について」の趣旨を踏まえて、各社でご検討ください。
203.	4	（質問）EB についての項目に、「（注）日経平均リンク債など株式市場の相場により償還条件が決まるものについても、同様の事項が顧客に対し説明すべき商品性に係る重要な事項と考えられます。」と記載されているが、どの部分が「同様の事項」であるか確認したい。 （理由）該当箇所は、EB 特有の事項についての説明が多く、ガイドラインの趣旨がわかりにくいいため。	4. Q 1 の 1 から 3 に掲げる事項のうち、日経平均リンク債等についても同様に当てはまる事項が「同様の事項」となります。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
204.	4	P23 については改正がなく、従前通りの対応で問題ないことを確認したい。	改正がない部分については、従前どおりの内容となります。
205.	5. Q 2	上記Q 2およびA が新たに追加されたが、新設ということは、これまでは上記内容に留意する必要はなかったという理解か。それとも、今までも「ノックイン水準が低いこと等を理由にノックインが発生する可能性が低いことを過度に強調し、安心感を与えるような説明を行うこと」は違法だったとの判断で間違いないか。	従来から留意する必要がなかったわけではなく、今回のガイドライン改正により、留意点が明確になるようガイドラインに追加しました。

【その他】

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
206.		2023 年 7 月 1 日が施行予定日となっているが、同日にすべて対応することは難しいことから、「注意喚起文書」「確認書」及び「広告指針等」で改正予定となっているものは先行して改訂することは問題ないか。	施行日以前に改正後の規則等に基づく対応をしていただいても差し支えありません。
207.	IV. その他	猶予期間（grace period）を設定いただくことを希望します。理由は以下のとおりです。 仄聞するところによると、本意見募集完了後諸手続きを経て、本年 4 月中旬に規則等の改正が予定されているとのこ	施行日は 2023 年 7 月 1 日としており、施行日以降は改正ガイドラインに基づき対応する必要があります。よって、施行日以降は改正ガイドラインに基づく対応や態勢整備を行わないまま複雑な仕組債等の販売を行うことのないようご注意ください。

項番	該当箇所	意見・質問	考え方
		と。改正から施行（適用）まで期間が短く、また上記「Q & A」に対応するための準備期間を勘案すると、7月1日以降に準備期間（システム開発等も含み得る）を設定していただくことは可能でしょうか。	
208.		「複雑な仕組債等の組成コストの開示やリスク・リターンの分析・開示のあり方について、本協会の「『重要情報シート』に関するQ&A」等により6月末までに協会員に周知するよう検討」とあるが、7月1日施行で6月末までに周知というスケジュール感では即時対応は難しいと思うが、経過期間等は当然設定されるものと考えて良いか。	
209.		投資家保護の目的で、適合性の検証や社内教育の徹底により顧客本位の営業を行うというのは、当たり前には遵守すべき事であると思いますが、投資家を教育、啓蒙して行くという観点が規則には見受けられないように思えます。そのような姿勢や本質的な部分での改善がなければ同様の問題はいずれまた再発するのではと思いますが、いかがでしょうか。	投資家教育等の観点も重要と考えますが、各協会員においては、引き続き顧客本位の業務運営を徹底していくことで、国民の資産形成に資するという重要な役割を担っていただきたいと考えます。

以 上