

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

2023年4月18日
日本証券業協会

I. 改正の趣旨

本協会においては、2010年9月に金融庁から公表された「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」の内容等を踏まえ、投資家保護のより一層の充実を図るため、デリバティブ取引等に係る投資勧誘規制の見直しに伴い、「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。）等本協会規則の一部改正を行った。また、当該改正において、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（以下「複雑な仕組債等」という。）については、合理的根拠適合性の検証、勧誘開始基準の設定、重要事項の説明に関して、それぞれの考え方（ガイドライン）を示すことにより、協会員に対し適切な販売勧誘態勢の整備を求めている。

複雑な仕組債等については、当該改正から10年以上が経過する間に、複雑な仕組債等を取り扱う協会員の裾野の拡大、商品性の多様化や当時はあまり想定されなかった販売形態の出現など、その環境に大きな変化が見られており、それに伴い複雑な仕組債等の販売勧誘に関して投資者から寄せられる苦情件数の増加や問題点の指摘がなされているところである。

今般、こうした状況を踏まえ、複雑な仕組債等について、顧客に対する適切な販売勧誘を実現するため、投資勧誘規則、関係ガイドライン及び広告指針について一部改正を行うこととする。

II. 改正の骨子

1. 「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の一部改正（別紙1）

複雑な仕組債等について、1年以内に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。

（第6条の2）

2. 「協会の投資勧誘、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）（別紙2）

(1) 合理的根拠適合性の導入の背景・趣旨に鑑み、「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、自社の顧客層や販売形態等を踏まえ、適切に検証を行う必要がある旨を示す。また、顧客本位の業務運営の徹底が強く求められていることから、「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発揮していく必要がある旨を示す。

（1. 投資勧誘規則における合理的根拠適合性の考え方）

(2) 複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクの高い商品については、経営陣（代表取締役又は代表執行役）が適切に関与することが必要な旨を示す。例えば、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る旨を示す。また、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る旨を示す。

（2. 合理的根拠適合性の検証 柱書）

(3) 既に検証済みの商品とはスキーム（仕組債のタイプ、参照指標等）が異なる場合や、スキームが同様でも参照指標に係る市況、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

を行う必要がある旨を示す。

(2. (1) ①「新たな有価証券等」の考え方)

(4) 複雑な仕組債等については、社内の検証プロセス及び検証責任者を明確にするとともに、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る旨を示す。

(2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方イ)

(5) 複雑な仕組債等については、社内の検証プロセス及び検証責任者を明確にするとともに、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。）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る旨を示す。

(2. (1) ②「有価証券等の特性やリスク」の考え方ロ)

(6) 複雑な仕組債等については、少なくとも、例えば、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等の観点から、顧客属性や金融資産の状況、投資目的、投資経験、リスク許容度等を勘案して、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証する必要がある旨、また、「勧誘開始基準」は一定のリスクグレード群ごとに基準を設定することが認められているのに対し、「販売対象顧客」は個々の有価証券等ごとに検証するものであるため、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検証する必要がある旨を示す。

(2. (2) ①「一定の顧客」の考え方)

(7) 複雑な仕組債等については、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基準として少なくとも以下のような基準により検証する必要がある旨を示す。

- 想定顧客属性と整合的な顧客
- 複雑な仕組債等のリスクとリターンに即した投資目的・投資意向を有している顧客

- 保有金融資産の額が一定金額以上の顧客
- 保有金融資産のうち、複雑な仕組債等の高リスク商品の割合が●割未満の顧客
- 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

(2. (2) ①「一定の顧客」の考え方)

(8) 「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わないなど、「販売対象顧客」以外への販売が広がらないよう十分に留意する必要がある旨を示す。

(2. (3) 販売方法の検討)

(9) インターネットでの販売形態に対応した留意点として、インターネット販売においても、「販売対象顧客」の範囲に沿った販売がされるよう、画面上での顧客の意思表示の仕組みや表示等を工夫する必要がある旨を示す。

(2. (3) 販売方法の検討)

(10) 複雑な仕組債等の「販売対象顧客」の確認には、少なくともコンプライアンス部門が関与する必要がある旨を示す。

(2. (4) 検証に関与する部署)

(11) 仲介（いわゆる銀行仲介を含む）を利用する販売形態に対応した留意点として、以下の内容を示す。

- 自社の「販売対象顧客」を始め合理的根拠適合性の検証結果を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、十分に留意する必要がある旨
- 自社の「販売対象顧客」を始め合理的根拠適合性の検証結果については、必要に応じて、仲介の委託先の社員等にも研修等を行うことが考えられる旨
- 仲介の委託先に共有した「販売対象顧客」と、金融商品仲介を通じて購入した顧客に乖離が生じていないかを定期的に把握し、必要に応じて金融商品仲介業者等との連携体制の見直しを行う必要がある旨
- 仲介の委託先に共有した「販売対象顧客」と金融商品仲介を通じて購入した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、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を行う必要がある旨

(2. (6) 金融商品仲介業者等との連携)

(12) 関係会社等から顧客紹介を受けて金融商品の提供を行うビジネスモデルを採用する協会員においては、当該関係会社等の役職員が個別商品の示唆や説明など顧客紹介行為の範囲を超えて顧客紹介がなされることのないよう当該関係会社等と連携し、自社における複雑な仕組債等の「販売対象顧客」の考え方を顧客紹介元となる関係会社等に共有すること等により、「販売対象顧客」に合った顧客紹介が行われるよう配慮する旨を示す。

(2. (7) 顧客紹介元業者等との連携)

(13) 合理的根拠適合性の検証結果の社内周知・営業員等への社内研修の内容や方法を例示するとともに、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となるようにする旨を示す。

(3. 社内教育等の検討)

(14) Q & A形式を改めるほか、その他所要の改定を行う。

3. 「協会の投資勧誘、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）（別紙3）

(1) 勧誘開始基準の背景・趣旨に鑑み、「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、自社の顧客層や販売形態等を踏まえ、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必要がある旨を示す。

(問1)

(2) 複雑な仕組債等の勧誘開始基準の設定にあたり、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することができない顧客や参照指標の動向についての見通しをもち得る知見・知識を有しない顧客が勧誘対象に含まれないよう、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たとしても勧誘対象に含まれることのないように基準を設定する必要がある

る旨を示す。また、勧誘対象とすべきでない顧客類型の例として、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示す。

(問3)

(3) 顧客が勧誘開始基準に適合していることをもって、直ちに複雑な仕組債等の勧誘を行うことが適当であると判断するのではなく、「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は言えない旨を示す。また、販売に当たっては、当該複雑な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、当該複雑な仕組債等の参照指標の動向についての当該顧客の見通しを確認することも考えられる旨、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必要がある旨を示す。

(問6)

(4) 仲介（いわゆる銀行仲介を含む）を利用する販売形態に対応した留意点として、自社の「勧誘開始基準」を仲介の委託先に共有し、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がある旨を示す。

(問8)

(5) その他所要の改定を行う。

4. 「広告等に関する指針」の一部改正（別紙4）

(1) 複雑な仕組債等に係る表示上の考え方等として、以下の内容を追加する。

- 銘柄名の前に「複雑な仕組債」、付近にリスク特性を表示する旨及びこれらの表示方法
- 「仕組債への投資が向かない顧客の属性」等を表示する旨
- ノックイン条件及びノックアウト条件の表示に関する留意事項
- 金利の表示方法、発行体の格付、保証者の表示に関する留意事項

(第2部Ⅲ. 4. (10)及びⅣ. 1. (3)⑩)

(2) その他所要の改定を行う。

5. 「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」(重要事項説明ガイドライン)(別紙5)

(1) 複雑な仕組債等を販売する際の説明に係る「重要な事項」として、「販売対象顧客の属性、商品性、資金の性質や顧客が保有する金融資産に占める割合に照らして、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」等を追加する。

(3. Q1及び5. Q1)

(2) 早期償還後に再度勧誘する場合も説明を簡略化すべきではない旨、重要事項の理解を妨げるような説明(高金利、高格付、保証付、確定利付であることの過度な強調、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強調し、安心感を与えるような説明を行うこと)をすべきではない旨及び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すべき旨を示す。

(3. Q2及び5. Q2)

(3) インターネットでの販売形態に対応した留意点として、インターネット取引において個別の顧客への勧誘を伴わない場合には、「販売対象顧客の属性、商品性、資金の性質や顧客が保有する金融資産に占める割合に照らして、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」の説明は、当該仕組債の購入が自らに適していることを顧客自身が確認する方法とすることも考えられる旨を示す。

(3. Q2及び5. Q2)

(4) その他所要の改定を行う。

Ⅲ. 施行の時期

この改正は、2023年7月1日から施行する。

Ⅳ. その他

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」中間報告（2022年12月9日）¹及び金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2022」（2022年5月）²等を踏まえ、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。

○ 本件に関するお問い合わせ先

日本証券業協会 自主規制企画部（TEL 03-6665-6769）

¹ 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」中間報告（2022年12月9日）において、「仕組債の組成コストが顧客の購入判断に与える影響の重要性に鑑みれば、販売会社が組成会社に対して組成コストを開示するよう働きかけるとともに、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であり、こうした取組みを担保するための制度面での対応が求められる。」とされている。

² 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2022」（2022年5月）において、「投資信託などの多くの商品では、重要情報シートなどにリスク、リターンやコストの実績値などが掲載されている。仕組債も…[中略]…顧客向けの情報提供が充実されることが望ましい。」とされている。

「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」の一部改正について

令和5年4月18日

(下線部分変更)

新	旧
<p>(注意喚起文書の交付等)</p> <p>第6条の2 協会は、顧客と次に掲げる有価証券等の販売に係る契約を締結しようとするときは、あらかじめ、当該顧客に対し、注意喚起文書を交付しなければならない。ただし、<u>第1号から第3号に掲げる有価証券等の販売に係る契約の締結前1年以内に当該顧客に対し当該有価証券等と同種の内容の有価証券等の販売に係る注意喚起文書を交付している場合及び当該顧客が金商法第15条第2項第2号の規定により目論見書の交付を受けないことについて同意している場合はこの限りでない。</u></p> <ol style="list-style-type: none">1 有価証券関連デリバティブ取引等（金商業等府令第116条第1項第3号イ又はロに規定する取引を除く。）2 特定店頭デリバティブ取引等3 商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等4 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債5 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託 <p style="text-align: center;">付 則</p> <p>この改正は、令和5年7月1日から施行する。</p>	<p>(注意喚起文書の交付等)</p> <p>第6条の2 協会は、顧客と次に掲げる有価証券等の販売に係る契約を締結しようとするときは、あらかじめ、当該顧客に対し、注意喚起文書を交付しなければならない。ただし、<u>次に掲げる有価証券等の販売に係る契約の締結前1年以内に当該顧客に対し当該有価証券等と同種の内容の有価証券等の販売に係る注意喚起文書を交付している場合及び当該顧客が金商法第15条第2項第2号の規定により目論見書の交付を受けないことについて同意している場合はこの限りでない。</u></p> <p>1～5 (同 左)</p>

**「協会の投資勧誘、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)改定について**

令和5年4月18日
(下線部分変更)

新	旧
<p>協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則 第3条第3項の考え方</p> <p>平成23年2月1日 令和2年6月2日改訂 <u>令和5年4月18日改訂</u></p> <p>○「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」といいます。)第3条第3項(平成23年4月1日施行)の考え方は、以下のとおりです。</p>	<p>協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則 第3条第3項の考え方</p> <p>平成23年2月1日 令和2年6月2日改訂</p> <p>○「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第3条第3項(平成23年4月1日施行)の考え方は、以下のとおりです。</p>
<p>1. 投資勧誘規則における合理的根拠適合性の考え方</p> <p>(1) 導入の背景・趣旨</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>「投資勧誘規則」第3条第3項 “協会は、当該協会にとって新たな有価証券等(有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等及び特定店頭デリバティブ取引等をいう。以下同じ。)の販売を行うに当たっては、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が想定できないものは、販売してはならない。”</p> </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>問1 「協会は、当該協会にとって新たな有価証券等(有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等及び特定店頭デリバティブ取引等をいう。以下同じ。)の販売を行うに当たっては、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が想定できないものは、販売してはならない。」と規定されているが、<u>当該条文が規定されることとなった経緯は、何か。</u></p> </div>

新	旧
<p>本条文は、平成 22 年 9 月 13 日付で金融庁から公表された「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」の中で、金融庁から自主規制による販売勧誘ルールの強化として、求められているものの一つです。</p> <p>この中では、「適合性の原則等の具体化」として、「個人顧客にとって分かりにくい、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は、適合性の原則等を具体化する自主規制ルールの策定を求める。」とされ、具体的には、「商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）、投資者へ販売する商品としての適否を事前検証（合理的根拠適合性）など」が求められています。</p> <p><u>これは、一部のデリバティブ取引に類するリスク特性をもった複雑な商品が、多額の資産を有さず、高度な理解力も有していないと思われる高齢者に販売され、想定外の大きな損失を被った等の苦情が、消費者団体等に多数寄せられていたことが背景にあります。</u></p> <p>本条文は、上記「合理的根拠適合性」を具現化するものとして規定したもので、協会員が当該協会員にとって新たな有価証券等を顧客に販売する場合にあっては、当該有価証券等が少なくとも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事前に検証し、合理的な根拠に基づき当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならないことを規定しています。</p>	<p>本条文は、平成 22 年 9 月 13 日付で金融庁から公表された「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」の中で、金融庁から自主規制による販売勧誘ルールの強化として、求められているものの一つであります。</p> <p>この中では、「適合性の原則等の具体化」として、「個人顧客にとって分かりにくい、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は、適合性の原則等を具体化する自主規制ルールの策定を求める。」とされており、具体的には、「商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）、投資者へ販売する商品としての適否を事前検証（合理的根拠適合性）など」が求められております。</p> <p><u>この背景としては、一部のデリバティブ取引に類するリスク特性をもった複雑な商品が、多額の資産を有さず、高度な理解力も有していないと思われる高齢者に販売され、想定外の大きな損失を被った、等の苦情が、消費者団体等に多数寄せられていることがあります。</u></p> <p>本条文は、上記「合理的根拠適合性」を具現化するものとして、<u>規定したものであり</u>、協会員が当該協会員にとって新たな有価証券等を顧客に販売する場合にあっては、当該有価証券等が少なくとも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事前に検証し、合理的な根拠に基づき当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならないことを規定しています。</p>

新	旧
<p><u>(2)「合理的根拠適合性」とは</u></p> <p>金融商品取引法第40条では、適合性の原則として、「顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして不相当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとなっており、又は欠けることとなるおそれがあること。」がないようにしなければなりませんと規定しています。つまり、適合性とは個々の顧客に対する勧誘の適正性を問うものとなっています。</p> <p>それに対して合理的根拠適合性は、<u>販売しようとする有価証券等が少なくとも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考え方です。また、その前提として、販売を行う者（協会員とその営業員）が当該有価証券等について十分に理解していなければならないということにもなります。</u></p> <p><u>ここで注意が必要なのは、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（当該有価証券等に適合する顧客が一定数いること）を確認することのみが合理的根拠適合性の検証ではなく、その対象顧客を想定するために必要と考えられる一連の対応（以下の2. 及び3. において実施が求められる各種検討・検証と顧客への適切な販売勧誘を確保するための態勢整備）を適切に履行して、初めて“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”を想定した（合理的根拠適合性を検証した）</u>と言えることです。</p>	<p><u>問2 「合理的根拠適合性」とは、どのようなことを指すのか。</u></p> <p>金融商品取引法第40条では、適合性の原則として、「顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして不相当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとなっており、又は欠けることとなるおそれがあること。」がないようにしなければなりませんと規定しています。つまり、適合性とは個々の顧客に対する勧誘の適正性を問うものとなっています。</p> <p>それに対して合理的根拠適合性は、<u>勧誘しようとする有価証券等が少なくとも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考え方です。なお、ここで言う「一定の顧客」とは、顧客属性や金融資産の状況、投資経験、リスク許容度等を勘案して、合理的な根拠に基づき投資を行う対象顧客の範囲が想定できることを指していることに留意が必要です。</u></p> <p><u>一定の顧客にとって投資対象としての合理性がある有価証券等であることを確認することは、言い換えれば販売を行う者（協会員）が当該有価証券等について十分に理解していなければならないということになります。例えば、事前検証の結果、ある一定の顧客のみへの販売が想定された有価証券等については、その検証結果が一定の社内ルールに基づいて関連部署間で共有され、対象顧客の範囲の周知や必要に応じて勧誘開始基準を設ける、十分な社員教育を実施する等、適切な投資勧誘が行われるよう留意する必要があります。</u></p>

新	旧
<p><u>以下の2. 及び3. においては、合理的根拠適合性の検証や社内教育等のあり方について各協会員に共通すると考えられる「考え方」を示していますが、協会員においては、前述の合理的根拠適合性の導入の背景・趣旨を鑑み、「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、自社の顧客層や販売形態等を踏まえ、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必要があります。</u></p> <p><u>また、顧客本位の業務運営の徹底においては、特に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（以下「複雑な仕組債等」といいます。）について、「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。</u></p>	
<p><u>2. 合理的根拠適合性の検証</u></p> <p><u>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（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。例えば、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</u></p>	<p>（ 新 設 ）</p>

新	旧
<p><u>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。</u></p> <p><u>また、複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクの高い商品を取り扱う協会員においては、経営陣は、(2) ①イで定める「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、検証態勢の見直しを行う必要があります。特に、当該「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。</u></p> <p><u>以下はどのような観点で検証を行うべきかを示しているものであり、(1) (2) (3) の順で行うことを求めているものではありません。これらの検証は一体として行うことも考えられますし、それぞれを別の部門で行うこともあり得ると考えられます。また、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、又は省略するなど、対象有価証券等や対象顧客に応じて検証を行うことも考えられます。合理的根拠適合性の検証は、全ての有価証券等について同じレベルでの検証が必要なものではなく、上場商品や国債等のプレーンなものについては柔軟な対応が可能と考えます。商品性が複雑でないものや、社会的認知度の高いものについては簡便な検証をもって「一定の顧客」の有無や範囲を特定することも可能と考えられます。</u></p>	

新	旧
<p>(1) 「<u>新たな有価証券等</u>」の特性やリスクの十分な把握</p> <p><u>協会員は、当該協会員にとって「新たな有価証券等」の販売を行うに当たっては、当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握する必要があります。</u></p> <p>① <u>「新たな有価証券等」の考え方</u></p> <p>「新たな有価証券等」とは、<u>本条文の施行日（平成23年4月1日）</u>以後において、当該協会員にとって新たに顧客へ販売する商品や取引（有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等及び特定店頭デリバティブ取引等）など、全ての有価証券の取引又はデリバティブ取引が対象になります。自社において組成する商品だけではなく、新たに販売しようとする投資信託や顧客に販売することを前提に他社から買い付ける債券等も含まれます。</p> <p>ただし、一度検証を行った有価証券等について、<u>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。</u>また、検証済みの有価証券等と同種の商品性やリスク特性であるものについては、同種であることの確認をもって検証を行ったと考えることができます。もちろん、これらの有価証券等の販売に際しては、投資者の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして、投資者の意向と状況に適合した投資勧誘を行うこととなると考えます。</p> <p><u>なお、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</u></p>	<p>(新 設)</p> <div data-bbox="1153 435 2042 536" style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>問3 「<u>新たな有価証券等</u>」とは、どのような商品又は取引を指すのか。</p> </div> <p>「新たな有価証券等」とは、<u>この改正の施行日</u>以後において、当該協会員にとって新たに顧客へ販売する商品や取引（有価証券、有価証券関連デリバティブ取引等及び特定店頭デリバティブ取引等）など、全ての有価証券の取引又はデリバティブ取引が対象になります。自社において組成する商品だけではなく、新たに販売しようとする投資信託や顧客に販売することを前提に他社から買い付ける債券等も含まれます。</p> <p>ただし、一度検証を行った有価証券等について、販売の都度、新たな検証を求めるものではありません。また、検証済みの有価証券等と同種の商品性やリスク特性であるものについては、同種であることの確認をもって検証を行ったと考えることができます。もちろん、これらの有価証券等の販売に際しては、投資者の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして、投資者の意向と状況に適合した投資勧誘を行うこととなると考えます。</p> <p><u>また、この改正の施行日前から販売している有価証券等のうち、例えば、今回議論となった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について、従来の社内体制に</u></p>

新	旧
<p data-bbox="199 247 1115 379"><u>も、参照指標に係る市況やノ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。</u></p> <p data-bbox="199 443 1115 774">本規則では、「新たな有価証券等」を対象としていますが、環境等（市況の変動、制度変更、相談・苦情の状況など）が急変し、検証済み（<u>本条文の施行日前から販売しているものを含む。</u>）の既存の有価証券等のリスク等（価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクなど）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、当該有価証券等の再検証を行い、例えば、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も考えられます。</p> <p data-bbox="199 790 1115 922">検証する内容や深度、検証を行う部門、検証の手順等は、各社の実態に即して実質的に判断し、有価証券等の種類やリスク特性に応じて適切に行う必要があると考えます。</p> <p data-bbox="555 986 772 1021" style="text-align: center;">（ 削 除 ）</p>	<p data-bbox="1133 247 2049 379"><u>において、一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有する有価証券等であることが確認されていないと認められる場合（販売対象先の検討が行われていない場合等）は、改めて検証を行うことが考えられます。</u></p> <p data-bbox="1133 443 2049 774">なお、本規則では、「新たな有価証券等」を対象としておりますが、環境等（市況の変動、制度変更、相談・苦情の状況など）が急変し、検証済み（<u>この改正の施行日前からの販売しているものを含む。</u>）の既存の有価証券等のリスク等（価格変動リスク、信用リスク、流動性リスクなど）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、当該有価証券等の再検証を行ない、例えば、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も考えられます。</p> <p data-bbox="1133 790 2049 922">検証する内容や深度、検証を行う部門、検証の手順等は、各社の実態に即して実質的に判断し、有価証券等の種類やリスク特性に応じて適切に行う必要があると考えます。</p> <div data-bbox="1153 981 2042 1129" style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p data-bbox="1162 987 2033 1123"><u>問4 「当該有価証券等が少なくとも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事前検証する」とは、具体的にどのようなことを想定しているのか。</u></p> </div> <p data-bbox="1133 1141 2049 1316"><u>全ての有価証券等について同じレベルでの検証が必要なものではなく、上場商品や国債等のプレーンなものについては柔軟な対応が可能と考えます。合理的根拠適合性の検証目的は「少なくとも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」を確認することにあります</u></p>

新	旧
<p>②「<u>有価証券等の特性やリスク</u>」の考え方 <u>「有価証券等の特性やリスク」については、以下の観点から検証を行う必要があります。</u></p> <p>イ リスクの種類と大きさ 顧客の被るリスクとして、どのようなものがあり、そのリスクがどのような際に生じるのか。また、その大きさは、顧客にとって合理的なものであるか等を検証することが考えられます。検証に当たっては、まず同種の商品性やリスク特性を有する有価証券等の検証</p>	<p>から、商品性が複雑でないものや、社会的認知度の高いものなどについては簡便な検証をもって、「一定の顧客」の有無や範囲を特定することが可能と考えられます。</p> <p>一方、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等については、より詳細な検証を行うことが考えられます。なお、以下はどのような観点で検証を行うべきかを示しているものであり、(1)(2)(3)の順で行うことを求めているものではありません。これらの検証は一体として行うことも考えられますし、それぞれを別の部門で行うこともあり得ると考えられます。また、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、又は省略するなど、対象有価証券等や対象顧客に応じて検証を行うことも考えられます。</p> <p>(1) <u>販売する有価証券等の確認</u></p> <p>① リスクの種類と大きさ 顧客の被るリスクとして、どのようなものがあり、そのリスクがどのような際に生じるのか。また、その大きさは、顧客にとって合理的なものであるか等を検証することが考えられます。検証に当たっては、まず同種の商品性やリスク特性を有する有価証券等の検証</p>

新	旧
<p>を既に行っているかの確認を行い、該当するものがない場合は当該有価証券等の検証を行うことが考えられます。</p> <p>検証は商品特性に応じて行うものとし、特に複雑な仕組みを有するものについては、下記項目等について各種のシミュレーションや比較・分析を行う等して慎重に検証することが考えられます。なお、下記は例示であってリスクの種類はこれに限られるものではありません。また、<u>複雑な仕組債等については、社内の検証プロセス及び検証責任者を明確にするとともに、リスクとリターンの構造が複雑であることを踏まえ、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。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 価格変動リスク：金利、株価、為替レート、商品価格等の変動による影響とその大きさ ・ 信用リスク：当該商品のデフォルト発生の可能性、及び発行体、保証体、カウンターパーティ、原資産等の信用悪化がもたらす当該商品への影響 ・ 流動性リスク：当該商品の換金性及び原資産の流動性不足がもたらす当該商品への影響 <p>㊦ 費用とパフォーマンス</p>	<p>を既に行っているかの確認を行い、該当するものがない場合は当該有価証券等の検証を行うことが考えられます。</p> <p>検証は商品特性に応じて行うものとし、特に複雑な仕組みを有するものについては、下記項目等について各種のシミュレーションや比較・分析を行う等して慎重に検証することが考えられます。なお、下記は例示であってリスクの種類はこれに限られるものではありません。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 価格変動リスク：金利、株価、為替レート、商品価格等の変動による影響とその大きさ ・ 信用リスク：当該商品のデフォルト発生の可能性、及び発行体、保証体、カウンターパーティ、原資産等の信用悪化がもたらす当該商品への影響 ・ 流動性リスク：当該商品の換金性及び原資産の流動性不足がもたらす当該商品への影響 <p>② 費用とパフォーマンス</p>

新	旧
<p>顧客が支払うこととなる費用について検証します。ここで、費用とは手数料、信託報酬、金利等が考えられますが、その額（料率）の大小自体が問題となるのではなく、その額（料率）が合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。例えば、現在販売している投資信託に比して販売手数料率や信託報酬率が高い投資信託の販売を予定する場合は、当該料率の合理性に関して検証することが考えられます。<u>また、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、社内の検証プロセス及び検証責任者を明確にするとともに、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。）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。</u></p> <p>顧客が得られるであろうパフォーマンスについては、商品特性等に比して合理的なものであるかを検証します。例えば、複雑な仕組みを有するものについては、投資対象となる有価証券等に比して合理的であるかを検証することが考えられます。また、同じ投資対象でより簡単な仕組みのものやよりリスクの小さなもので同等のパフォーマンスを得ることができないか等について検証することが考えられます。この検証においても、利率や想定される投資利回り等の数値が合理的なものであるかが重要なポイントとなると考えられます。特に、<u>上述の費用の多寡がパフォーマンスに影響している場</u></p>	<p>顧客が支払うこととなる費用について検証します。ここで、費用とは手数料、信託報酬、金利等が考えられますが、その額（料率）の大小自体が問題となるのではなく、その額（料率）が合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。例えば、現在販売している投資信託に比して販売手数料率や信託報酬率が高い投資信託の販売を予定する場合は、当該料率の合理性に関して検証することが考えられます。</p> <p><u>また、顧客が得られるであろうパフォーマンスについて、商品特性等に比して合理的なものであるかを検証します。</u>例えば、複雑な仕組みを有するものについては、<u>同種のスキームの既存商品や投資対象となる有価証券等に比して合理的であるかを検証することが考えられます。</u>また、同じ投資対象でより簡単な仕組みのものやよりリスクの小さなもので同等のパフォーマンスを得ることができないか等について検証することが考えられます。この検証においても、利率や想定される投資利回り等の数値が合理的なものであるかが重要なポイントとなると考えられます。</p>

新	旧
<p>合、<u>検証において費用額の設定の適否をよく検討する必要があります。</u></p>	
<p><u>(2) 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の事前検証</u></p> <p><u>協会員は、上記(1)において「新たな有価証券等」の特性やリスクを十分に把握した上で、当該有価証券等が少なくとも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事前検証する必要があります。</u></p> <p><u>① 「一定の顧客」の考え方</u></p> <p><u>「一定の顧客」とは、顧客属性や金融資産の状況、投資経験、リスク許容度等を勘案して、合理的な根拠に基づき投資を行う対象顧客の範囲が想定できることを指していることに留意が必要です。</u></p> <p><u>特に複雑な仕組債等については、組成会社においてどのよ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(組成会社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。</u></p> <p><u>対象顧客については、少なくとも以下の観点から検証する必要があります。</u></p> <p><u>イ 販売対象顧客</u></p> <p>上記(1)の検証結果を踏まえ、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証します。</p>	<p><u>(2) 販売する投資者の確認</u></p> <p><u>① 対象となる顧客</u></p> <p>上記(1)の検証結果を踏まえ、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証します。</p>

新	旧
<p>その結果、当該有価証券等に適合する顧客が自社において想定できない場合には販売を行わないものとします。</p> <p><u>なお、複雑な仕組債等に関しては、少なくとも、例えば、<u>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等の観点から、顧客属性や金融資産の状況、投資目的、投資経験、リスク許容度等を勘案して、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証する必要があります。また、「勧誘開始基準」は、一定のリスクグレード群ごとに基準を設定することが認められているのに対し、「販売対象顧客」は個々の有価証券等ごとに検証するものです。したがって、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検証する必要があります。</u></u></p> <p><u>複雑な仕組債等に関しては、少なくとも以下のような基準により、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必要があります。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>想定顧客属性と整合的な顧客</u> ・ <u>複雑な仕組債等のリスク（価格変動リスクの大きさ、流動性リスクなど）とリターン（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</u> 	<p>その結果、当該有価証券等に適合する顧客が自社において想定できない場合には販売を行わないものとします。</p>

新	旧
<p><u>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を含む。）に即した投資目的・投資意向を有している顧客</u></p> <p><u>※一定の投資ニーズ（例：「キャピタルゲインではなくクーポンを求めるニーズ」、「高い利回りを求めるニーズ」、「債券に投資したいというニーズ」）を有することのみをもって、リスクとリターンに即した投資目的・投資意向を有している顧客とはならないことに留意が必要です。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>保有金融資産の額が一定金額以上の顧客</u> <u>※複雑な仕組債等のリスクが顕在化した場合でも、顧客の保有金融資産に大きな影響が及ばないような基準を設定するよう留意が必要です。</u> ・ <u>保有金融資産のうち、複雑な仕組債等の高リスク商品の割合が</u> <u>●割未満の顧客</u> <u>※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の基準</u> ・ <u>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</u> ・ <u>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</u> <p>また、規則に基づき行うものとは別に、販売する有価証券等について、顧客に何らかの制限（例えば、「販売対象顧客」の条件設定や販売</p>	<p>また、規則に基づき行うものとは別に、販売する有価証券等について、顧客に何らかの制限（例えば、販売対象顧客の条件設定や販売禁止顧客の</p>

新	旧
<p>禁止顧客の選定) を付す必要があると判断した場合は、その内容を明確にすることが考えられます。</p> <p><u>ロ 制限を付す場合の方法</u> (現行どおり)</p> <p><u>(3) 販売方法の検討</u> 上記(1)、(2)の検証結果、及び、販売は公募とするのか、私募又は私売出しとするのか等を踏まえ、販売チャネル <u>(インターネット販売を行うか等を含む。)</u> や必要となる販売用資料 (目論見書、契約締結前交付書面、広告等) の適切性について確認することが考えられます。</p> <p><u>また、「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わないなど、「販売対象顧客」以外への販売が広がらないよう十分に留意する必要があります。</u></p> <p><u>インターネットによる販売においても、特に複雑な仕組債等については、上記(2)で検証した「販売対象顧客」の範囲に沿った販売がなされるよう、画面上での顧客の意思表示の仕組みや表示等を工夫する必要があると考えられます。例えば、顧客から確認書を徴求する際に、インターネット取引の画面を通じて当該複雑な仕組債等の「販売対象顧客」の範囲をわかりやすく示したうえで、顧客自身が当該範囲に合致しているか否かについて意思表示を行う仕組みが考えられます。</u></p>	<p>選定) を付す必要があると判断した場合は、その内容を明確にすることが考えられます。</p> <p><u>② 制限を付す場合、どのような方法で行うか</u> (省 略)</p> <p><u>(3) 販売方法</u> 上記(1)、(2)の検証結果、及び、販売は公募とするのか、私募又は私売出しとするのか等を踏まえ、販売チャネルや必要となる販売用資料 (目論見書、契約締結前交付書面、広告等) の適切性について確認することが考えられます。</p> <p><u>合理的根拠適合性においては、販売する者が当該有価証券等について十分に理解していることが重要ですから、販売チャネルの決定や必要となる販売用資料の作成に留まらず、営業社員に対する周知が大切です。特に複雑な仕組を有する有価証券等の場合は、社内研修等の教育を行うことも考えられます。</u></p>

新	旧
<p data-bbox="230 248 544 280"><u>(4) 検証に関与する部署</u></p> <p data-bbox="208 347 1081 675">販売する有価証券等の確認は、当該有価証券等を開発組成する商品部門や当該有価証券等を仕入れるトレーディング部門がリスク等の確認を行うべきものと考えます。その確認結果を踏まえて、当該有価証券等の<u>「販売対象顧客」</u>の確認は、セールスマネジメント部門及びリーガル部門やコンプライアンス部門が加わって行うことが望ましいと考えられます。<u>ただし、複雑な仕組債等の「販売対象顧客」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があります。</u></p> <p data-bbox="208 691 1099 922">なお、リーガルチェックやコンプライアンスチェックは、必ずしも独立した専門部署ではなく、例えば当該有価証券等の商品性が単純なものである場合やリスク度が小さいものである場合、また適格機関投資家のみを販売対象とする場合等は、商品部門等の内部管理者等が行う方法でも良いと考えられます。</p> <p data-bbox="208 938 1099 1074">また、関係各部署が参加する委員会等の組織において検証を行うことも考えられます。このような場合を含め、予め事前検証に関する社内態勢を定めておく必要があると考えられます。</p> <p data-bbox="230 1137 622 1169"><u>(5) 商品供給元業者等との連携</u></p>	<div data-bbox="1160 248 2022 339" style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p data-bbox="1171 248 2011 328"><u>問5 事前検証は誰が行えば良いか。必ずリーガル部門やコンプライアンス部門が行わなければならないのか。</u></p> </div> <p data-bbox="1137 347 2033 579">販売する有価証券等の確認は、当該有価証券等を開発組成する商品部門や当該有価証券等を仕入れるトレーディング部門がリスク等の確認を行うべきものと考えます。その確認結果を踏まえて、当該有価証券等に<u>適合する顧客</u>の確認は、セールスマネジメント部門及びリーガル部門やコンプライアンス部門が加わって行うことが望ましいと考えられます。</p> <p data-bbox="1137 691 2033 922">なお、リーガルチェックやコンプライアンスチェックは、必ずしも独立した専門部署ではなく、例えば当該有価証券等の商品性が単純なものである場合やリスク度が小さいものである場合、また適格機関投資家のみを販売対象とする場合等は、商品部門等の内部管理者等が行う方法でも良いと考えられます。</p> <p data-bbox="1137 938 2033 1074">また、関係各部署が参加する委員会等の組織において検証を行うことも考えられます。このような場合を含め、予め事前検証に関する社内態勢を定めておく必要があると考えられます。</p> <div data-bbox="1149 1137 2033 1281" style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p data-bbox="1160 1137 2022 1273"><u>問6 事前検証は販売会社が行うこととされているが、自社ですべて行うことは困難と考えられる。当該有価証券等の供給先である他の金融商品取引業者等に委託することはできないか。</u></p> </div>

新	旧
<p><u>合理的根拠適合性の趣旨は、販売者となる協会員が、販売する有価証券等を知り、自社の顧客に照らして当該有価証券等の適合性を確認することにありますから、事前検証は販売会社自身が行うべきものと考えられます。ただし、当該有価証券等のリスク等や想定顧客属性について、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です。ただし、この場合においても、最終的には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あると考えます。</u></p>	<p><u>制度の趣旨は、販売者となる協会員が、販売する有価証券等を知り、自社の顧客に照らして当該有価証券等の適合性を確認することにありますから、事前確認は販売会社自身が行うべきものと考えられます。ただし、当該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、当該有価証券等の組成者やいわゆる卸元である金融商品取引業者等の協力を得ることを妨げるものではありません。ただし、この場合においても、最終的には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行う必要があると考えます。</u></p>
<p>(6) 金融商品仲介業者等との連携</p> <p><u>金融商品仲介（いわゆる銀行仲介を含む。）や金融サービス仲介による販売の委託元となる協会員は、「販売対象顧客」を始め、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、十分に留意する必要があります。そのため、必要に応じて、仲介の委託先の社員等にも研修等を行うことが考えられます。また、仲介の委託先に共有した「販売対象顧客」と金融商品仲介を通じて購入した顧客に乖離が生じていないかを定期的に把握し、必要に応じて金融商品仲介業者等との連携体制の見直しを行う必要があります。特に、仲介の委託先に共有した「販売対象顧客」と金融商品仲介を通じて購入した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</u></p>	<p>(新 設)</p>

新	旧
<p><u>るよう、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を行う必要があります。</u></p> <p><u>(7) 顧客紹介元業者等との連携</u> <u>関係会社等から顧客紹介を受けて金融商品の提供を行うビジネスモデルを採用する協会員においては、当該関係会社等の役職員が個別商品の示唆や説明など顧客紹介行為の範囲を超えて顧客紹介がなされないよう当該関係会社等と連携する必要があります。</u></p> <p><u>また、紹介先協会員において複雑な仕組債等が顧客に案内されることが想定される場合には、自社における当該商品の「販売対象顧客」の考え方について顧客紹介元となる当該関係会社等に共有するなど、「販売対象顧客」に合った顧客紹介が行われるよう配慮することが考えられます。</u></p>	<p>(新 設)</p>
<p>3. 社内教育等の検討</p> <p><u>(1) 社内への周知</u> <u>合理的根拠適合性の検証を行った部署は、当該有価証券等の商品性やリスク特性を含む当該検証の結果、「販売対象顧客」の範囲や妥当と考える販売方法について、社内に明確に伝達することが必要です。</u></p> <p><u>(2) 営業員への研修</u> <u>合理的根拠適合性においては、販売する者が当該有価証券等について十分に理解していることが重要ですから、必要に応じて、社内等への</u></p>	<p>(新 設)</p>

新	旧
<p><u>周知に留まらず、営業員（仲介の委託先の社員等を含む。）への研修等を行うことが考えられます。</u></p> <p><u>特に複雑な仕組債等については、商品自体のリスクや商品性だけでなく、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プログラムも有効と考えられます。</u></p> <p><u>さらに、必要に応じて研修内容に関するテストを行い、営業員の理解度を確認することも考えられます。</u></p> <p style="text-align: center;">（ 削 除 ）</p>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 10px;"> <p>問7 <u>総合取引所において、協会員が商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等を取り扱う場合に、合理的根拠適合性はどのように審査すればよいか。</u></p> </div> <p><u>本規則でいう「新たな有価証券等」には、商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等が含まれるため、基本的に問1から問6までに記載の内容に沿った検証を行うことが考えられます。</u></p> <p><u>商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等は、対象商品によってリスク特性が異なるため、当該デリバティブの対象商品の種類ごとに検証を行う必要があると考えられます。また、同じ対象商品であっても、先物取引、オプション取引のように取引形態が異なれば、個別に検証を行う必要があると考えられます。</u></p> <p><u>なお、商品先物取引法に基づき商品取引所内での取引を取り扱っていた場合でも、対象商品が総合取引所へ移管された際には、本規則第3条第3</u></p>

新	旧
以 上	<u>項に基づき、問1から問6までに記載の内容に沿った検証を行う必要があることに留意が必要です。</u> 以 上

「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の2の考え方」（勧誘開始基準ガイドライン）の一部改定について

令和5年4月18日
（下線部分変更）

新	旧
<p>協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の2の考え方</p> <p>平成23年2月1日 <u>令和5年4月18日改訂</u></p> <p>○「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第5条の2（平成23年4月1日施行）の考え方は、以下のとおりです。</p>	<p>協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の2の考え方</p> <p>平成23年2月1日</p> <p>○「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第5条の2（平成23年4月1日施行）の考え方は、以下のとおりです。</p>
<p>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> <p>「勧誘開始基準」は、平成22年9月13日付で金融庁から公表された「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」の中で、金融庁から自主規制による販売勧誘ルールの強化として、求められているものの一つであります。</p> <p>この中では、「適合性の原則等の具体化」として、「個人顧客にとって分かりにくい、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は、適合性の原則等を具体化する自主規制</p>	<p>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> <p>「勧誘開始基準」は、平成22年9月13日付で金融庁から公表された「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」の中で、金融庁から自主規制による販売勧誘ルールの強化として、求められているものの一つであります。</p> <p>この中では、「適合性の原則等の具体化」として、「個人顧客にとって分かりにくい、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は、適合性の原則等を具体化する自主規制</p>

新	旧
<p>ルールの策定を求める。」とされ、具体的には、「商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）、投資者へ販売する商品としての適否を事前検証（合理的根拠適合性）など」が求められています。</p> <p><u>これは</u>、一部のデリバティブ取引に類するリスク特性をもった複雑な商品が、多額の資産を有さず、高度な理解力も有していないと思われる高齢者に販売され、想定外の大きな損失を被った等の苦情が、消費者団体等に多数寄せられていたことが背景にあります。</p> <p>当該苦情の内容はそれぞれに様々なものがありますが、こうした苦情が多数発生していたことについては、投資者と協会員との信頼関係の醸成、維持及び向上において好ましい状況とはいえません。</p> <p>本協会の規則において定める「勧誘開始基準」は、前出の金融庁による公表が求める「商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）」することを具現化するとともに、協会員自らが勧誘する顧客を限定することによりこうした苦情が発生する蓋然性が高い投資勧誘を行わないようにする目的があります。</p> <p><u>以降に勧誘開始基準の説明や、基準の設定・運用のあり方等について各協会員に共通すると考えられる「考え方」を示していま</u></p>	<p>ルールの策定を求める。」とされて<u>おり</u>、具体的には、「商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）、投資者へ販売する商品としての適否を事前検証（合理的根拠適合性）など」が求められて<u>おります</u>。</p> <p><u>「勧誘開始基準」が求められる背景としては</u>、一部のデリバティブ取引に類するリスク特性をもった複雑な商品が、多額の資産を有さず、高度な理解力も有していないと思われる高齢者に販売され、想定外の大きな損失を被った、等の苦情が、消費者団体等に多数寄せられて<u>いることが</u>あります。</p> <p>当該苦情の内容はそれぞれに様々なものがありますが、こうした苦情が多数発生していることについては、投資者と協会員との信頼関係の醸成、維持及び向上において好ましい状況とはいえません。</p> <p><u>今回</u>、本協会の規則において定める「勧誘開始基準」は、前出の金融庁による公表が求める「商品のリスク特性や顧客の性質に応じて勧誘を行うか否かの基準を設定（勧誘開始基準）」することを具現化するとともに、協会員自らが勧誘する顧客を限定することによりこうした苦情が発生する蓋然性が高い投資勧誘を行わないようにする目的があります。</p>

新	旧
<p><u>すが、協会員においては、前述の勧誘開始基準の背景・趣旨を鑑み、「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、自社の顧客層や販売形態等を踏まえ、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必要があります。</u></p> <p><u>また、顧客本位の業務運営の徹底においては、特に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（以下「複雑な仕組債等」といいます。）について、「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発揮していく必要があります。</u></p>	
<p>問3 「勧誘開始基準」とは、どのような基準を定めることを想定しているのか。具体的な数値基準を設けなければならないのか。</p> <p>「勧誘開始基準」は、商品のリスク特性や顧客の性質に応じたものが求められます。適合性の原則や昨今のトラブル事例などを考慮した場合、以下の要件を踏まえた、勧誘基準を作成することが考えられます。</p>	<p>問3 「勧誘開始基準」とは、どのような基準を定めることを想定しているのか。具体的な数値基準を設けなければならないのか。</p> <p>「勧誘開始基準」は、商品のリスク特性や顧客の性質に応じたものが求められます。適合性の原則や昨今のトラブル事例などを考慮した場合、以下の要件を踏まえた、勧誘基準を作成することが考えられます。</p>
<p>1. 投資者の年齢・取引経験</p>	<p>1. 投資者の年齢・取引経験</p>

新	旧
<p>「勧誘開始基準」の設定対象となる取引は、デリバティブ取引に類するリスク特性をもった複雑な商品であることから、一定の理解力や判断力を有する顧客が対象となると考えられます。そこで、年齢や取引経験による基準を設けることが考えられます。</p> <p>一般的には加齢とともに理解力や判断力は低下していくと考えられますし、<u>過去</u>の報道等では、独居高齢者や認知症高齢者に対する財産被害が相次いでいることなども挙げられていたことなどに鑑み、高齢者については、入念な確認を行うことを義務付けるなど、年齢を意識した基準の策定が有効であると考えられます。</p> <p>もちろん、一定の年齢であるからといって、理解力がない、又は低いというのではなく、個人差もあります。したがって、年齢基準を設定する際は、一定の年齢基準だけをもって判断するのではなく、取引経験や財産の状況等も考慮した基準を設けることや、一定の年齢以上の顧客については顧客本人やご家族と面談して理解力等を確認することを条件とすることをもって「勧誘開始基準」とするなどの方法も考えられます。</p> <p>また、取引経験については、例えば、<u>過去</u>に同様の取引を行っていることやデリバティブ取引の経験があるといった基準を設けることなどが考えられます。ただし、過去に同様の取引の経験が無ければ勧誘禁止としなければならないということ</p>	<p>「勧誘開始基準」の設定対象となる取引は、デリバティブ取引に類するリスク特性をもった複雑な商品であることから、一定の理解力や判断力を有する顧客が対象となると考えられます。そこで、年齢や取引経験による基準を設けることが考えられます。</p> <p>一般的には加齢とともに理解力や判断力は低下していくと考えられますし、<u>昨今</u>の報道等では、独居高齢者や認知症高齢者に対する財産被害が相次いでいることなども挙げられて<u>いる</u>ことなどに鑑み、高齢者については、入念な確認を行うことを義務付けるなど、年齢を意識した基準の策定が有効であると考えられます。</p> <p>もちろん、一定の年齢であるからといって、理解力がない、又は低いというのではなく、個人差もあります。したがって、年齢基準を設定する際は、一定の年齢基準だけをもって判断するのではなく、取引経験や財産の状況等も考慮した基準を設けることや、一定の年齢以上の顧客については顧客本人やご家族と面談して理解力等を確認することを条件とすることをもって「勧誘開始基準」とするなどの方法も考えられます。</p> <p>また、取引経験については、例えば、<u>過去</u>に同様な取引を行っていることやデリバティブ取引の経験があるといった基準を設けることなどが考えられます。ただし、過去に同様の取引の経験が無ければ勧誘禁止としなければならないということ</p>

新	旧
<p>ではないと考えます。取引経験も理解力や判断力を測る基準と考えられますので、他の取引経験も含め、顧客との面談などにより理解力等の確認を行うことを条件とすることも考えられます。</p> <p><u>特に、複雑な仕組債等については、少なくとも、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することができない顧客や参照指標の動向についての見通しをもち得る知見・知識を有しない顧客が勧誘対象に含まれないよう、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たとしても勧誘対象に含まれることのないように基準を設定する必要があります。</u></p> <p>なお、取引経験については、時間とともに変化していくものであることから、例えば、何年も前の口座開設時等に作成した顧客カードの登録情報等により、機械的に判断するだけでなく、各社において、合理的と考える期間内に取得した情報に基づき判断することが必要であると考えられます。</p> <p>2. 投資者の財産の状況（主な収入形態や金融資産の状況）</p> <p style="text-align: center;">（ 現行どおり ）</p> <p>3. 投資者の投資目的・投資方針</p> <p>「勧誘開始基準」の設定対象となる取引については、多くの</p>	<p>ではないと考えます。取引経験も理解力や判断力を測る基準と考えられますので、他の取引経験も含め、顧客との面談などにより理解力等の確認を行うことを条件とすることも考えられます。</p> <p style="text-align: center;">（ 同 左 ）</p> <p style="text-align: center;">（ 省 略 ）</p> <p>3. 投資者の投資目的・投資方針</p> <p>「勧誘開始基準」の設定対象となる取引については、多くの</p>

新	旧
<p>場合「投資元本の安全性確保」を投資目的や投資方針としている顧客や、「今後の生活資金による投資」である場合などには不適合であると考えられます。<u>特に、複雑な仕組債等については、例えば退職金等により財産の状況の基準を満たしていたとしても、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が勧誘対象に含まれることのないように基準を設定する必要があります。</u></p> <p>また、投機目的であったとしても、投資者にはそれぞれリスクに対する許容度があると思われしますので、<u>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が考えられます。特に複雑な仕組債等については、「1. 投資者の年齢・取引経験」、「2. 投資者の財産の状況（主な収入形態や金融資産の状況）」及びその他事項を総合的に勘案し、勧誘開始基準を設定するよう留意する必要があります。</u></p> <p>なお、投資目的・投資方針についても時間とともに変化していくものであることから、既存の顧客についても、その変化には十分な注意が必要であると考えられます。また、投資資金の性格によっても異なる場合があることにも留意する必要があります。</p>	<p>場合「投資元本の安全性確保」を投資目的や投資方針としている顧客や、「今後の生活資金による投資」である場合などには不適合であると考えられます。</p> <p>また、投機目的であったとしても、投資者にはそれぞれリスクに対する許容度があると思われしますので、リスクの許容度も考慮した基準作成が考えられます。</p> <p>なお、投資目的・投資方針についても時間とともに変化していくものであることから、既存の顧客についても、その変化には十分な注意が必要であると考えられます。また、投資資金の性格によっても異なる場合があることにも留意する必要があります。</p>

新	旧
<p>4. (現行どおり)</p> <p>なお、あまりに具体性を欠く基準やどのような顧客でも満たすこととなる基準では「勧誘開始基準」設定の趣旨に反することになりますので、実効性のある基準とするよう、留意する必要があります。</p>	<p>4. (省 略)</p> <p>(同 左)</p>
<p>問4 「勧誘開始基準」は取引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。</p> <p>「勧誘開始基準」の設定対象となる複雑な仕組債等にも多くの種類があり、その商品性やリスクの内容も同じではありません。しかし、一つ一つの商品ごとに詳細な開始基準を定めると、運用が困難となり実効性を失うことにもつながりかねないことから、同様のリスク特性を有すると考えられる取引等を同じリスクグレード群として、そのグレード群ごとに基準を設け、社内で定めた手続きに基づいて、勧誘可能な顧客として管理することを妨げるものではありません。このような場合、予めリスク特性等ごとに「勧誘開始基準」の分類を設けておき、新しい商品を取り扱う際にはどの分類に属するかを定めるという方法も考えられます。</p> <p>複雑な仕組債等については、スキームの差異によりリスクの内容等も変わるため、当該差異より生じるリスクの差異を勘案して</p>	<p>問4 「勧誘開始基準」は取引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。</p> <p>「勧誘開始基準」の設定対象となる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も多くの種類があり、その商品性やリスクの内容も同じではありません。しかし、一つ一つの商品ごとに詳細な開始基準を定めると、運用が困難となり実効性を失うことにもつながりかねないことから、同様のリスク特性を有すると考えられる取引等を同じリスクグレード群として、そのグレード群ごとに基準を設け、社内で定めた手続きに基づいて、勧誘可能な顧客として管理することを妨げるものではありません。このような場合、予めリスク特性等ごとに「勧誘開始基準」の分類を設けておき、新しい商品を取り扱う際にはどの分類に属するかを定めるという方法も考えられます。</p>

新	旧
<p><u>複数の勧誘開始基準を設けること等が考えられます。</u></p> <p>協会員において、販売する商品の商品性やリスクの内容に応じて、投資者保護の観点から、有効な基準を設定することが望ましいと考えます。</p>	<p>協会員において、販売する商品の商品性やリスクの内容に応じて、投資者保護の観点から、有効な基準を設定することが望ましいと考えます。</p>
<p>問5 「勧誘開始基準」を満たしているかの確認は、どのような体制で行うべきか。</p> <p>「勧誘開始基準」として想定される事項には、問3にもあるように数値のみでは測れないものや、時々刻々変化していくものも含まれます。これらの点を考えると、数値のみでは測れない複雑な<u>仕組み</u>の理解に関する項目については、営業担当者の主観のみで判断するのではなく、管理職者等（実質的に営業社員を管理している者であり、営業部門・内部管理部門のいずれに属していても可、<u>以下同じ</u>。）が営業担当者に対し、顧客の近況についてヒヤリングを行ったり、場合によっては管理職者等が直接顧客と面談を行ったりする等して、「勧誘開始基準」を満たしているかの確認や承認を行うことが考えられます。</p> <p>また、数値基準が設定されておらず、確認することが容易ではない項目を設け、管理職者等による確認を義務付ける場合は、当該確認が行われたことが後日検証できるよう、協会員の業務方法やシステム環境に応じた管理態勢を併せて整備することが適当で</p>	<p>問5 「勧誘開始基準」を満たしているかの確認は、どのような体制で行うべきか。</p> <p>「勧誘開始基準」として想定される事項には、問3にもあるように数値のみでは測れないものや、時々刻々変化していくものも含まれます。これらの点を考えると、数値のみでは測れない複雑な<u>仕組み</u>の理解に関する項目については、営業担当者の主観のみで判断するのではなく、管理職者等（実質的に営業社員を管理している者であり、営業部門・内部管理部門のいずれに属していても可）が営業担当者に対し、顧客の近況についてヒヤリングを行ったり、場合によっては管理職者等が直接顧客と面談を行ったりする等して、「勧誘開始基準」を満たしているかの確認や承認を行うことが考えられます。</p> <p>また、数値基準が設定されておらず、確認することが容易ではない項目を設け、管理職者等による確認を義務付ける場合は、当該確認が行われたことが後日検証できるよう、協会員の業務方法やシステム環境に応じた管理態勢を併せて整備することが適当で</p>

新	旧
<p>あると考えられます。</p>	<p>あると考えられます。</p>
<p>問6 「<u>勧誘開始基準</u>」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><u>「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、一定のリスクグレード群ごとに基準を設定することが認められていることから、勧誘開始基準に適合していても、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と考えられます。</u></p> <p><u>なお、「協会の投資勧誘、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）」に基づく「販売対象顧客」は、勧誘開始基準とは別に、個々の有価証券等ごとに検証するものですので、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です。特に、複雑な仕組債等については、個々の有価証券等ごとに「販売対象顧客」を慎重に設定することが求められています。したがって、勧誘開始基準に適合していることをもって、直ちに複雑な仕組債等の勧誘を行うことが適当であると判断するのではなく、「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は言えないことに留意して</u></p>	<p>(新 設)</p>

新	旧
<p> <u>ださい。また、販売に当たっては、「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（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、当該顧客の投資判断の基礎となる、当該複雑な仕組債等の参照指標の動向について当該顧客の見通しを確認する必要があると考えられます。その際、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は、販売対象として適切な顧客とは言えないことに留意してください。したがって、勧誘開始基準に適合した顧客について、一定の投資ニーズ（例：「キャピタルゲインではなくクーポンを求めるニーズ」、「高い利回りを求めるニーズ」、「債券に投資したいというニーズ」）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必要があります。</u> </p>	
<p> <u>問7 「勧誘開始基準」は、どのような頻度で確認すべきか。</u> （ 現行どおり ） </p>	<p> <u>問6 「勧誘開始基準」は、どのような頻度で確認すべきか。</u> （ 省 略 ） </p>
<p> <u>問8 金融商品仲介業者等を利用している場合の「勧誘開始基準」は、どのように考えるべきか。</u> </p>	<p> （ 新 設 ） </p>

新	旧
<p><u>金融商品仲介（いわゆる銀行仲介を含む。）や金融サービス仲介による販売の委託元となる協会員は、自社の「勧誘開始基準」を仲介の委託先に共有し、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があります。</u></p> <p style="text-align: right;">以 上</p>	<p style="text-align: right;">以 上</p>

「広告等に関する指針」の一部改正について

2023年4月18日
(下線部分変更)

新	旧
<p style="text-align: center;">広告等に関する指針 (平成28年9月版) 平成29年10月一部改正 令和3年7月一部改正 令和3年11月一部改正 <u>令和5年4月一部改正</u></p>	<p style="text-align: center;">広告等に関する指針 (平成28年9月版) 平成29年10月一部改正 令和3年7月一部改正 令和3年11月一部改正</p>
<p>はしがき (現行どおり)</p> <p style="text-align: right;">令和5年4月 日本証券業協会</p> <p>(令和5年4月 一部改正)</p> <p>※第2部「Ⅲ. 債券」の「1. 新発債等における広告等」及び「4. 個別銘柄の広告等」の内容を一部見直し。</p> <p>※第2部「Ⅳ. 投資信託及び外国投資信託」の「1. 販売用資料の作成に当たったての留意事項」の内容を一部見直し。</p> <p>※付録Ⅳ「インターネット取引に係る広告表示の留意点」の内容を令和4年6月改定版に差替え。</p>	<p>はしがき (省 略)</p> <p style="text-align: right;">令和3年11月 日本証券業協会</p> <p>(新 設)</p>
<p style="text-align: center;">目次 (現行どおり)</p>	<p style="text-align: center;">目次 (省 略)</p>
<p>第2部 広告等の作成に係る留意事項</p> <p>I. 全般</p> <p>15. インターネットにおける広告等について</p> <p>(7) 「ロコミ」サイト（企業、商品・サービス等に関する評判や噂といった、いわゆる「ロコミ」情報を掲載するインターネット上のサイトを指し、「ロコミ」情報の交換を目的とするサイトだけではなく、特定の業者</p>	<p>第2部 広告等の作成に係る留意事項</p> <p>I. 全般</p> <p>15. インターネットにおける広告等について</p> <p>(7) 「ロコミ」サイト（企業、商品・サービス等に関する評判や噂といった、いわゆる「ロコミ」情報を掲載するインターネット上のサイトを指し、「ロコミ」情報の交換を目的とするサイトだけではなく、特定の業者</p>

新	旧
<p>が自らの商品・サービスに関する「ロコミ」情報を掲載するサイト又は個人が行うブログ等の情報提供サイトも含む。)に協会員自らが「ロコミ」情報を掲載し、または第三者(協会員の従業員やその家族等を含む。)に依頼して掲載させる場合(広告費用の負担や謝礼の有無にかかわらず)には、当該「ロコミ」情報の表示が協会員の広告等とみなされるおそれがあることに留意する必要がある。広告等であるとみなされる場合は、当該「ロコミ」情報について、必要表示事項を記載するとともに、「第2部 広告等の作成に係る留意事項、I 全般」を遵守する必要がある。</p> <p>※協会員の従業員やその家族等が当該協会員からの指示や依頼に基づかず、私的に行う行為は含まれないが、「協会員の従業員に関する規則」<u>第7条第17号</u>により、広告審査担当者(「広告等の表示及び景品類の提供に関する規則」第5条に規定する「広告審査担当者」をいう。)による審査を受けずに、協会員が行う金融商品取引業の内容について従業員個人が広告等を行うことは禁止されていることを踏まえ、従業員教育等を適切に行うとともに、不適正な表示が認められた場合は、削除又は修正を行わせるなどの対応を行うことが必要である。</p> <p>(現行どおり)</p>	<p>が自らの商品・サービスに関する「ロコミ」情報を掲載するサイト又は個人が行うブログ等の情報提供サイトも含む。)に協会員自らが「ロコミ」情報を掲載し、または第三者(協会員の従業員やその家族等を含む。)に依頼して掲載させる場合(広告費用の負担や謝礼の有無にかかわらず)には、当該「ロコミ」情報の表示が協会員の広告等とみなされるおそれがあることに留意する必要がある。広告等であるとみなされる場合は、当該「ロコミ」情報について、必要表示事項を記載するとともに、「第2部 広告等の作成に係る留意事項、I 全般」を遵守する必要がある。</p> <p>※協会員の従業員やその家族等が当該協会員からの指示や依頼に基づかず、私的に行う行為は含まれないが、「協会員の従業員に関する規則」<u>第7条第3項第19号</u>により、広告審査担当者(「広告等の表示及び景品類の提供に関する規則」第5条に規定する「広告審査担当者」をいう。)による審査を受けずに、協会員が行う金融商品取引業の内容について従業員個人が広告等を行うことは禁止されていることを踏まえ、従業員教育等を適切に行うとともに、不適正な表示が認められた場合は、削除又は修正を行わせるなどの対応を行うことが必要である。</p> <p>(省 略)</p>
<p>Ⅲ. 債券</p> <p>1. 新発債等における広告等</p> <p>(3) 具体的な留意事項</p> <p>④ 債券の名称等に関する表示</p> <p>当該債券の<u>名称(銘柄名)</u>を表示する。なお、当該債券の愛称(ニックネーム)を記載する場合には、有価証券届出書(有価証券届出書がない場合には発行体が提示する発行に関する案内書)に記載されている範囲にとどめること。</p>	<p>Ⅲ. 債券</p> <p>1. 新発債等における広告等</p> <p>(3) 具体的な留意事項</p> <p>④ 債券の名称等に関する表示</p> <p>当該債券の<u>名称</u>を表示する。なお、当該債券の愛称(ニックネーム)を記載する場合には、有価証券届出書(有価証券届出書がない場合には発行体が提示する発行に関する案内書)に記載されている範囲にとどめること。</p>
<p>2. 既発債における広告等</p> <p>(1) 既発債の広告等を作成できる場合</p> <p>② 外国証券売出しの場合</p> <p>金商法第4条第1項第4号に規定する外国証券売出しを行う場合には、「証券情報等の提供又は公表に関する内閣府令」に規定する外国証</p>	<p>2. 既発債における広告等</p> <p>(1) 既発債の広告等を作成できる場合</p> <p>② 外国証券売出しの場合</p> <p>金商法第4条第4号に規定する外国証券売出しを行う場合には、「証券情報等の提供又は公表に関する内閣府令」に規定する外国証券情報</p>

新	旧
<p>券情報の提供又は公表が義務付けられている。外国証券情報は広告等には該当しないと考えられるが、外国証券情報以外の広告等を作成する場合には、表示内容が外国証券情報に比して虚偽のものや投資者に誤解を与えるものとならないように留意する。</p> <p>なお、自社の販売条件を表示する場合には、○月○日現在の自社の条件である旨を表示する。また参考価格（時価）を表示する場合には、○月○日現在の自社における価格である旨、及び当該価格での約定を約束するものではない旨を表示する。【パブコメ No. 53】</p>	<p>の提供又は公表が義務付けられている。外国証券情報は広告等には該当しないと考えられるが、外国証券情報以外の広告等を作成する場合には、表示内容が外国証券情報に比して虚偽のものや投資者に誤解を与えるものとならないように留意する。</p> <p>なお、自社の販売条件を表示する場合には、○月○日現在の自社の条件である旨を表示する。また参考価格（時価）を表示する場合には、○月○日現在の自社における価格である旨、及び当該価格での約定を約束するものではない旨を表示する。【パブコメ No. 53】</p>
<p>4. 個別銘柄の広告等 (10) 仕組債</p> <p>① <u>投資勧誘規則第2条第7号に規定する店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債（以下「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」という。）に該当する場合、原則として名称（銘柄名）の前方に「複雑な仕組債」と表示したうえで、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リスク特性について表示を行う。</u></p> <p><u>※「複雑な仕組債」の表示にあたっては、文字のサイズ、色やフォントを変えるなど、顧客の目につきやすい工夫を施すことが考えられる。</u></p> <p><u>※リスク特性の表示にあたっては、「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。例えば「本商品はデリバティブを組み込んでおり、元本を大きく毀損する可能性があります」と表示することが考えられる。</u></p> <p>② <u>店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に該当する場合、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、資料の最上部（ヘッダー部）に枠囲いで記載するなど、目につきやすい場所に目立つように表示する。</u></p> <p><u>※投資が向かない顧客の属性及び資金の性質については、商品特性等に応じ、端的にわかりやすい文言となるよう留意する。例えば、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と表示することが考えられる。</u></p>	<p>4. 個別銘柄の広告等 (10) 仕組債</p> <p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p> <p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p>

新	旧
<p>(表示イメージ)</p> <div data-bbox="190 199 1075 319" style="border: 1px solid black; padding: 10px; margin: 10px auto; width: fit-content;"> <p>(別紙「『複雑な仕組債』等の表示イメージ」参照)</p> </div> <p>③ 商品の仕組み（スキーム）についてわかりやすく表示する。 ※商品例（条件例）を具体的に示し、計算例を記載するなど、できる限り具体的な表示に努める。 ※特にロックイン条項が付されている場合は、<u>ロ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明確に表示する。参照指標が複数の場合は、それぞれの指標に対するロックイン条件を明確に表示する。</u> ※<u>早期償還条項が設定されている場合は、その旨及び早期償還となる条件（ロックアウト条件、発行体によるコール条項等）を明確に記載するとともに、早期償還した場合にはその後の金利が受け取れなくなることを表示する。</u> ※<u>ロックイン条項や早期償還条項が付されている場合には、広告のスペースに応じて、例えば以下のような対応を行うことも考えられる。</u> ・<u>専門用語に必要な応じて解説をつける等、顧客に対してわかりやすく表示する</u> ・<u>ロックイン条項や早期償還条項の内容について図表を用いて説明する</u> ・<u>早期償還後には、同等の条件での投資ができるとは限らない旨を表示する</u></p> <p>④ 初回利率を過度に強調した表示を行わない。 ※<u>ステップダウン債や初回のみ固定利率、2回目以降変動利率となるような債券に関し、初回利率のみを過度に強調し、投資者に初回利金が得られ続ける商品であるといった誤解を生じさせる可能性のある表示は行わない。</u> ※<u>デジタルクーポン型である場合は、高金利の数値（利率等）を強調した表示は行わない。例えば、高金利と低金利の数値（利率等）は同レベル（フォントサイズ、色、文字装飾等）で表示する。</u></p> <p>⑤ 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の<u>名称（銘柄名）</u>に「元</p>	<p>① 商品の仕組み（スキーム）についてわかりやすく表示する。 ※商品例（条件例）を具体的に示し、計算例を記載するなど、できる限り具体的な表示に努める。 ※特にロックイン条項が付されている場合は、<u>ロックインが生じた場合と生じなかった場合の条件の変化について明確に表示する。</u></p> <p>② 初回利率を過度に強調した表示を行わない。 ※<u>ステップダウン債や初回のみ固定利率、2回目以降変動利率となるような債券に関し、初回利率のみを過度に強調し、投資者に誤解を生じさせる可能性のある表示は行わない。</u></p> <p>③ 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の<u>名称</u>に「元本確保型」</p>

新	旧
<p>本確保型」の表示は行わない。</p> <p>⑥ 仕組債の元本の安全性等について誤解を与える表示は行わない。 ※店頭デリバティブ取引に類する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。また、一定の条件の下で元本確保となる場合は、元本確保の定義や条件が容易に理解できるように表示し、当該条件を満たさなくなった場合のリスクについて明確に表示する。</p> <p>※<u>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。</u> ※<u>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、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。</u></p> <p>⑦ 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に関して、「店頭デリバティブ取引等に関する確認書」受け入れのための説明資料として作成する場合は、投資勧誘規則第8条第3項各号に掲げる事項の表示を行った上で、当該確認書の各確認事項欄に説明資料の該当ページ数や項目番号を記載するなどして、当該確認書と説明資料が関連付けた表示となるよう留意する。 ※平成22年5月14日付 日本証券業協会通知「店頭デリバティブ取引等に関する確認書（参考様式）の作成について」を参照すること。</p> <p>⑧ 中途換金ができない場合や、流動性が著しく乏しい場合は、その旨及び解約料等の内容を明確に表示する。 ※中途換金に際して、別途解約料等が必要な場合は、その旨を併せて表示すること。</p>	<p>の表示は行わない。</p> <p>④ 仕組債の元本の安全性等について誤解を与える表示は行わない。 ※<u>投資勧誘規則第2条第7号に規定する店頭デリバティブ取引に類する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。</u>また、一定の条件の下で元本確保となる場合は、元本確保の定義や条件が容易に理解できるように表示し、当該条件を満たさなくなった場合のリスクについて明確に表示する。</p> <p>⑤ <u>投資勧誘規則第2条第7号に規定する店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に関して、「店頭デリバティブ取引等に関する確認書」受け入れのための説明資料として作成する場合は、投資勧誘規則第8条第3項各号に掲げる事項の表示を行った上で、当該確認書の各確認事項欄に説明資料の該当ページ数や項目番号を記載するなどして、当該確認書と説明資料が関連付けた表示となるよう留意する。</u> ※平成22年5月14日付 日本証券業協会通知「店頭デリバティブ取引等に関する確認書（参考様式）の作成について」を参照すること。</p> <p>⑥ (同 左)</p>
<p>IV. 投資信託及び外国投資信託</p> <p>1. 販売用資料の作成に当たっての留意事項</p> <p>(3) 具体的な留意事項</p> <p>投資信託の広告等を行う場合における具体的な留意事項は、下記のとおりである。</p>	<p>IV. 投資信託及び外国投資信託</p> <p>1. 販売用資料の作成に当たっての留意事項</p> <p>(3) 具体的な留意事項</p> <p>投資信託の広告等を行う場合における具体的な留意事項は、下記のとおりである。</p>

新	旧
<p>⑪ 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の表示 投資勧誘規則第2条第8号に規定する店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託（以下「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」という。）に関する表示を行う場合には、顧客に元本の安全性や商品の有するリスク特性等について誤認されることのないよう次の点に留意した表示を行う。</p> <p>イ. 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に該当する場合、 <u>原則として名称の前方に「複雑な投資信託」と表示したうえで、名称の近くの顧客の目につきやすい箇所にわかりやすくリスク特性について表示を行う。</u> ※「複雑な投資信託」の表示にあたっては、文字のサイズ、色やフォントを変えるなど、顧客の目につきやすい工夫を施すことが考えられる。 ※リスク特性の表示にあたっては、特に「デリバティブ取引を内包していること」「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。例えば「本商品はデリバティブを組み込んでおり、元本を大きく毀損する可能性があります」と明示することが考えられる。</p> <p>ロ. 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に該当する場合、 <u>当該投資信託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、資料の最上部（ヘッダー部）に枠囲いで記載するなど、目につきやすい場所に目立つように表示する。</u> ※投資が向かない顧客の属性及び資金の性質については、商品特性等に応じ、端的にわかりやすい文言となるよう留意する。例えば、<u>投資初心者向けの商品ではありません</u>及び<u>長期の安定的な資産形成に適した商品ではありません</u>と表示することが考えられる。</p> <p>ハ. 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の商品の仕組み（スキーム）についてわかりやすく表示する。特に、参照指標に応じて分配金や償還金の変動する条項が付されている場合や早期償還条項が付されている場合には、必要に応じてⅢ. 4. (10)③及び④に準じた表示を行うことが考えられる。</p> <p>ニ. 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の名称に「元本確</p>	<p>⑪ 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の表示 投資勧誘規則第2条第8号に規定する店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する表示を行う場合には、顧客に元本の安全性について誤認されることのないよう次の点に留意した表示を行う。</p> <p>(新 設)</p> <p>(新 設)</p> <p>(新 設)</p> <p>イ. <u>投資信託等の名称に「元本確保型」の表示は用いない。</u></p>

新	旧
<p>保型」の表示は用いない。</p> <p>ホ. 元本欠損のおそれや、基準価額の変動リスクが小さいかの如き誤解を与えるおそれのある名称は用いない。</p> <p>ハ. 商品性の説明表示において、「元本確保」のみを強調する表示は行わない。例えば、元本確保の定義や条件が容易に理解できるように表示し、当該条件を満たさなくなった場合のリスクについて明確に表示する。</p> <p>ト. 店頭デリバティブ取引等に関する確認書」受け入れのための説明資料として作成する場合は、投資勧誘規則第8条第3項各号に掲げる事項の表示を行った上で、当該確認書の各確認事項欄に説明資料の該当ページ数や項目番号を記載するなどして、当該確認書と説明資料が関連付けられた表示となるよう留意する。</p> <p>※平成22年5月14日付 日本証券業協会通知「店頭デリバティブ取引等に関する確認書（参考様式）の作成について」を参照すること。</p>	<p>ロ. (同 左)</p> <p>ハ. (同 左)</p> <p>三. (同 左)</p>
<p>付 録 IV インターネット取引に係る広告表示の留意点 インターネット消費者取引に係る広告表示に関する 景品表示法上の問題点及び留意事項</p> <p style="text-align: right;">制定 平成23年10月28日消費者庁 一部改定 平成24年5月9日消費者庁 一部改定 令和4年6月29日消費者庁</p> <p>第2 サービス類型ごとの検討 1～3 (現行どおり) 4 アフィリエイトプログラム (1) 定義及び概要 ○ アフィリエイトプログラムとは、インターネットを用いた広告手法の一つである(以下、広告される商品・サービスを供給する事業者を「広告主」と、広告を掲載するウェブサイトを「アフィリエイトサイト」と、アフィリエイトサイトを運営する者を「アフィリエイトター」という。)。アフィリエイトプログラムのビジネスモデルは、<u>比較サイト</u>、</p>	<p>付 録 IV インターネット取引に係る広告表示の留意点 インターネット消費者取引に係る広告表示に関する 景品表示法上の問題点及び留意事項</p> <p style="text-align: right;">制定 平成23年10月28日消費者庁 一部改定 平成24年5月9日消費者庁</p> <p>第2 サービス類型ごとの検討 1～3 (省 略) 4 アフィリエイトプログラム (1) 定義及び概要 ○ アフィリエイトプログラムとは、インターネットを用いた広告手法の一つである(以下、広告される商品・サービスを供給する事業者を「広告主」と、広告を掲載するウェブサイトを「アフィリエイトサイト」と、アフィリエイトサイトを運営する者を「アフィリエイトター」という。)。アフィリエイトプログラムのビジネスモデルは、<u>ブログ</u>その他</p>

新	旧
<p>ポイントサイト、ブログその他のウェブサイトの運営者等が当該サイト等に当該運営者等以外の者が供給する商品・サービスのバナー広告⁶、商品画像リンク及びテキストリンク等を掲載し、当該サイトを閲覧した者がバナー広告、商品画像リンク及びテキストリンク等をクリックしたり、バナー広告、商品画像リンク及びテキストリンク等を通じて広告主のサイトにアクセスして広告主の商品・サービスを購入したり、購入の申し込みを行ったりした場合など、あらかじめ定められた条件に従って、アフィリエイトに対して、広告主から成功報酬が支払われるものである。アフィリエイトプログラムで用いられる広告は「成功報酬型広告」と呼ばれる。</p> <p>脚注6 (現行どおり)</p> <p>○ このアフィリエイトプログラムを利用した広告については、近年のインターネットにおける広告手法の多様化・高度化等に伴い、従来のようなウェブサイトに掲載されてきたバナー広告だけでなく、様々な形が見られるようになってきている。例えば、一見すると中立的な第三者が商品・サービスの紹介を行っているかのように装っている記事風の広告や体験談を掲載するウェブサイト自体がアフィリエイトサイトとなっているものがある。このようなアフィリエイトサイトへの集客・掲載の方法としては、検索エンジンを活用した際に、検索結果と一緒にアフィリエイトサイトに誘導する広告を表示するもの、ポータルサイト等の広告枠にアフィリエイトサイトに誘導する広告を表示するもの、動画配信サービスの映像に付随してアフィリエイトサイトに誘導する広告を表示するもの、ソーシャルネットワーキングサービスの広告枠やユーザーの投稿自体を用いてアフィリエイトサイトに誘導する広告やアフィリエイトリンクを表示するものなどがある。</p> <p>○ アフィリエイトプログラムは、広告主が自らシステムを構築してアフィリエイトターとの間で直接実行する場合もあるが、広告主とアフィリエイトターとの間を仲介してアフィリエイトプログラムを実現するシステムをサービスとして提供する事業者（アフィリエイトサービスプロバイダー。以下「ASP」という。）が存在する。</p> <p>○ 広告主が ASP を利用して成功報酬型広告を配信する場合を例示すると、次のとおり。</p>	<p>のウェブサイトの運営者が当該サイトに当該運営者以外の者が供給する商品・サービスのバナー広告⁶等を掲載し、当該サイトを閲覧した者がバナー広告等をクリックしたり、バナー広告等を通じて広告主のサイトにアクセスして広告主の商品・サービスを購入したり、購入の申し込みを行ったりした場合など、あらかじめ定められた条件に従って、アフィリエイトに対して、広告主から成功報酬が支払われるものである。アフィリエイトプログラムで用いられる広告は「成功報酬型広告」と呼ばれる。</p> <p>6 (省 略) (新 設)</p> <p>○ (同 左)</p> <p>○ 広告主が ASP を利用して成功報酬型広告を配信する場合を例示すると、次のとおり。</p>

新	旧
<ul style="list-style-type: none"> ・広告主は、ASP との間でアフィリエイトサービスに関する契約を締結し、ASP は、アフィリエイトターに向けて広告主の成功報酬型広告をアフィリエイトサイトに掲載するためのシステムを提供する。 ・アフィリエイトターは、ASP との間でパートナー契約を締結した上、ASP のシステム上で用意される各種広告主の成功報酬型広告を自ら選択し、自らのアフィリエイトサイト上に当該広告が<u>様々な広告</u>の形で表示されるように設定する。 ・例えば、消費者がアフィリエイトサイトに掲載された<u>広告等</u>を通じて広告主のサイトにアクセスして広告主の商品・サービスを購入することが報酬条件となっている場合において、消費者がこの報酬条件に合致する形で<u>広告等</u>を通じて広告主のサイトにアクセスして広告主の商品・サービスを購入したときには、広告主は、ASP を通じて、アフィリエイトターに対して報酬を支払う。 ・ASP は、広告主から、ASP と広告主との間の契約で定められた手数料の支払いを受ける。 	<ul style="list-style-type: none"> ・広告主は、ASP との間でアフィリエイトサービスに関する契約を締結し、ASP は、アフィリエイトターに向けて広告主の成功報酬型広告をアフィリエイトサイトに掲載するためのシステムを提供する。 ・アフィリエイトターは、ASP との間でパートナー契約を締結した上、ASP のシステム上で用意される各種広告主の成功報酬型広告を自ら選択し、自らのアフィリエイトサイト上に当該広告が<u>バナー広告等</u>の形で表示されるように設定する。 ・例えば、消費者がアフィリエイトサイトに掲載された<u>バナー広告等</u>を通じて広告主のサイトにアクセスして広告主の商品・サービスを購入することが報酬条件となっている場合において、消費者がこの報酬条件に合致する形で<u>バナー広告等</u>を通じて広告主のサイトにアクセスして広告主の商品・サービスを購入したときには、広告主は、ASP を通じて、アフィリエイトターに対して報酬を支払う。 ・ASP は、広告主から、ASP と広告主との間の契約で定められた手数料の支払いを受ける。
<p>図4 (現行どおり)</p>	<p>図4 (省 略)</p>
<p>(2) 景品表示法上の問題点</p> <p><u>アフィリエイトプログラムを利用した広告についても、広告主がその表示内容の決定に関与⁷している場合（アフィリエイトターに表示内容の決定を委ねている場合を含む。）には、景品表示法上は、広告主が行った表示とされる。そして、アフィリエイトターがアフィリエイトサイト内に掲載する広告における表示、ソーシャルネットワークキングサービスへの投稿における表示、アフィリエイトターが自らのアフィリエイトサイトに誘導するために行う広告等における表示に関しては、広告に記載された商品・サービスの内容又は取引条件について、実際のもの又は競争事業者に係るものよりも著しく優良又は有利であると一般消費者に誤認される場合には、景品表示法上の不当表示として問題となる⁸。</u></p> <p>アフィリエイトターはアフィリエイトプログラムの対象となる商品・サービスを自ら供給する者ではないので、景品表示法で定義される「表示」⁹を行う者には該当せず、したがって、景品表示法上の問題が生じることはない¹⁰。</p>	<p>(2) 景品表示法上の問題点</p> <p><u>アフィリエイトターがアフィリエイトサイトに掲載する、広告主のバナー広告における表示に関しては、バナー広告に記載された商品・サービスの内容又は取引条件について、実際のもの又は競争事業者に係るものよりも著しく優良又は有利であると一般消費者に誤認される場合には、景品表示法上の不当表示として問題となる。</u></p> <p><u>広告主のサイトへのリンク（バナー広告等）をクリックさせるために行われる、アフィリエイトターによるアフィリエイトサイト上の表示に関しては、アフィリエイトターはアフィリエイトプログラムの対象となる商品・サービスを自ら供給する者ではないので、景品表示法で定義される「表示」には該当せず、したがって、景品表示法上の問題が生じることはない。</u></p>

新	旧
<p>脚注7 <u>景品表示法上の表示主体（表示をしたとされる者）については、裁判例（東京高判平成20年5月23日（平成19年（行ケ）第5号））において、以下のように示されている。</u></p> <p><u>「表示内容の決定に関与した事業者」が法4条1項の「事業者」（不当表示を行った者）に当たるものと解すべきであり、そして、「表示内容の決定に関与した事業者」とは、「自ら若しくは他の者と共同して積極的に表示の内容を決定した事業者」のみならず、「他の者の表示内容に関する説明に基づきその内容を定めた事業者」や「他の事業者にその決定を委ねた事業者」も含まれるものと解するのが相当である。</u></p> <p><u>そして、上記の「他の者の表示内容に関する説明に基づきその内容を定めた事業者」とは、他の事業者が決定したあるいは決定する表示内容についてその事業者から説明を受けてこれを了承しその表示を自己の表示とすることを了承した事業者をいい、また、上記の「他の事業者にその決定を委ねた事業者」とは、自己が表示内容を決定することができるにもかかわらず他の事業者に表示内容の決定を任せた事業者をいうものと解せられる。</u></p> <p><u>※上記の裁判例の「法4条1項」は、現行の景品表示法の第5条に該当する。</u></p>	<p>(新 設)</p>
<p>脚注8 <u>アフィリエイトが自らのアフィリエイトサイトに単にアフィリエイトプログラムを利用した広告を行う事業者のウェブサイトのURLを添付するだけなど、当該事業者の商品・サービスの内容や取引条件についての詳細な表示を行わないようなアフィリエイトプログラムを利用した広告については、通常、不当表示等が発生することはないと考えられる。また、アフィリエイトの表示であっても、広告主とアフィリエイトとの間で当該表示に係る情報のやり取りが一切行われていないなど、アフィリエイトプログラムを利用した広告主による広告とは認められない実態にあるものについては、通常、広告主が表示内容の決定に関与したとされることはないと考えられる。</u></p>	<p>(新 設)</p>
<p>脚注9 <u>ここでいう「表示」とは、景品表示法第2条第4項で定義されたものである。</u></p> <p><u>(定義)</u></p> <p><u>第2条 (略)</u></p>	<p>(新 設)</p>

新	旧
<p><u>2・3 (略)</u></p> <p><u>4 この法律で「表示」とは、顧客を誘引するための手段として、事業者が自己の供給する商品又は役務の内容又は取引条件その他これらの取引に関する事項について行う広告その他の表示であつて、内閣総理大臣が指定するものをいう。</u></p> <p><u>脚注10 なお、アフィリエイト広告について、広告主が表示内容の決定に関与しているか否かは、個別の取引実態に応じて判断される。また、広告主との契約等においてアフィリエイトと位置付けられている事業者が、広告主と共同して商品又は役務を一般消費者に供給していると認められる実態にある場合は、当該事業者についても景品表示法上の問題が生じる場合がある。</u></p> <p>(3) 問題となる事例</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ バナー広告において、実際には当該バナー広告の対象となる商品は普段から 1,980 円で販売されていたものであるにもかかわらず、「今だけ！通常価格 10,000 円がなんと！1,980 円！！早い者勝ち！今すぐクリック！！」と表示すること。 ○ バナー広告において、十分な根拠がないにもかかわらず、「食事制限なし！気になる部分に貼るだけで簡単ダイエット！！詳しくはこちら」と表示すること。 ○ <u>アフィリエイトサイトにおいて、十分な根拠がないにもかかわらず、「医療関係者も勧める『フサフサになった育毛剤』がヤバイ！」等と表示すること。</u> ○ <u>ソーシャルネットワークワーキングサービスへの投稿において、十分な根拠がないにもかかわらず、「バストアップが目標！！目に見える効果が出る！！」、「#バストアップサプリ」等と表示すること。</u> <p>(4) 景品表示法上の留意事項</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ <u>アフィリエイトプログラムを利用した広告において、二重価格表示を行う場合には、広告主は、最近相当期間に販売された実績のある同一商品・サービスの価格を比較対照価格に用いるか、比較対照価格が</u> 	<p>(新 設)</p> <p>(3) 問題となる事例</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ <u>アフィリエイトプログラムで使用されるバナー広告において、実際には当該バナー広告の対象となる商品は普段から 1,980 円で販売されていたものであるにもかかわらず、「今だけ！通常価格 10,000 円がなんと！1,980 円！！早い者勝ち！今すぐクリック！！」と表示すること。</u> ○ <u>アフィリエイトプログラムで使用されるバナー広告において、十分な根拠がないにもかかわらず、「食事制限なし！気になる部分に貼るだけで簡単ダイエット！！詳しくはこちら」と表示すること。</u> <p>(新 設)</p> <p>(新 設)</p> <p>(4) 景品表示法上の留意事項</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ <u>アフィリエイトプログラムで使用されるバナー広告において、二重価格表示を行う場合には、広告主は、最近相当期間に販売された実績のある同一商品・サービスの価格を比較対照価格に用いるか、比較対</u>

新	旧
<p>どのような価格であるかを具体的に表示する必要がある。</p> <p>○ アフィリエイトプログラムを利用した広告において、商品・サービスの効能・効果を標ぼうする場合には、広告主は、十分な根拠なく効能・効果があるかのように一般消費者に誤認される表示を行わないようにする必要がある。</p> <p>5 (現行どおり)</p>	<p>照価格がどのような価格であるかを具体的に表示する必要がある。</p> <p>○ アフィリエイトプログラムで使用されるバナー広告において、商品・サービスの効能・効果を標ぼうする場合には、広告主は、十分な根拠なく効能・効果があるかのように一般消費者に誤認される表示を行わないようにする必要がある。</p> <p>5 (省 略)</p>

以 上

< 「複雑な仕組債」等の表示イメージ >

- ・投資初心者向けの商品ではありません。
- ・長期の安定的な資産運用向けの商品ではありません。

複雑な仕組債※

2027年〇月満期 早期償還条項付 ノックイン型
日経平均株価連動 デジタルクーポン円建社債

※ 本商品はデリバティブを組み込んでおり、元本を大きく毀損する可能性があります。

「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」（重要事項説明ガイドライン）の一部改定について

令和5年4月18日
（下線部分変更）

新	旧
<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</p> <p>平成23年2月1日 令和2年6月17日改訂 <u>令和5年4月18日改訂</u></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項に規定する「重要な事項」の説明に係る考え方は、以下のとおりです。</p> <p>1～2 (現行どおり)</p> <p>3. 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>Q1：店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。</p> </div> <p>A：顧客（特定投資家を除く。）に店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債を販売する場合には、契約締結前交付書面に記載されているリスク、手数料等の他、例えば、特に次の事項が挙げられます。</p> <p>① <u>販売する商品が「複雑な仕組債」であること</u></p> <p>② <u>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</u></p> <p>※ <u>投資が向かない顧客の属性及び資金の性質については、商品特性等</u>に <u>応じ、端的にわかりやすい内容となるよう留意してください。例</u></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</p> <p>平成23年2月1日 令和2年6月17日改訂</p> <p>○ (同 左)</p> <p>(省 略)</p> <p>3. 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>Q：店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。</p> </div> <p>A： (同 左)</p> <p>(新 設)</p> <p>(新 設)</p>

新	旧
<p><u>例えば、「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」と説明することが考えられます。</u></p> <p>③ <u>以下の点に照らして、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</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>「協会の投資勧誘、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）」に基づき検証した当該仕組債の「販売対象顧客」の属性</u> ・ <u>リスクとリターンや流動性などの商品性</u> ・ <u>顧客の資金の性質</u> ・ <u>顧客が保有する金融資産に占める割合（例えば、顧客が保有する金融資産（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、及び顧客が保有する金融資産（又は顧客の自社での預り資産）に占める複雑な仕組債等の高リスク商品の割合）</u> <p>④ <u>ロックイン条項が付されている場合、ロックイン条件（参照指標が複数の場合、それぞれの指標に対するロックイン条件）及びロ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</u></p> <p>⑤ <u>早期償還条項が設定されている場合、その旨、早期償還となる条件（ロックアウト条件、発行体によるコール条項等）及び早期償還した場合にはその後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</u></p> <p>⑥ <u>当該仕組債の対象となる金融指標等の水準等（必要に応じてボラティリティの水準を含む。以下同じ。）に関する最悪シナリオ（過去のストレス時のデータ等合理的な前提を踏まえたもの。以下同じ。）を想定した想</u></p>	<p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p> <p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p> <p style="text-align: center;">（ 新 設 ）</p> <p>① <u>仕組債の対象となる金融指標等の水準等（必要に応じてボラティリティの水準を含む。以下同じ。）に関する最悪シナリオ（過去のストレス時のデータ等合理的な前提を踏まえたもの。以下同じ。）を想定した想定損失</u></p>

新	旧
<p>定損失額（試算額）</p> <p>⑦ ⑥で想定した前提と異なる状況になった場合、更に損失額が拡大する可能性があること（どのような場合になるのかの説明を含む。）</p> <p>⑧ 中途売却する場合における売却額（試算額）の内容（金融指標等の水準等に関する最悪シナリオを想定した中途売却額（試算額）及び実際に中途売却する場合には、試算した売却額より下回る可能性がある旨を含む。）</p> <p>⑨ 勧誘した店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に係る取引に応じなくとも、そのことを理由に今後の融資取引に何らかの影響を与えるものではない旨（顧客（個人を除く。）と融資取引を行っている場合に限る。）</p>	<p>額（試算額）</p> <p>② ①で想定した前提と異なる状況になった場合、更に損失額が拡大する可能性があること（どのような場合になるのかの説明を含む。）</p> <p>③ 中途売却する場合における売却額（試算額）の内容（金融指標等の水準等に関する最悪シナリオを想定した中途売却額（試算額）及び実際に中途売却する場合には、試算した売却額より下回る可能性がある旨を含む。）</p> <p>④ 勧誘した店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に係る取引に応じなくとも、そのことを理由に今後の融資取引に何らかの影響を与えるものではない旨（顧客（個人を除く。）と融資取引を行っている場合に限る。）</p> <p>なお、①の最悪シナリオを想定した想定損失額及び③の最悪シナリオを想定した中途売却額に関する説明方法については、「<u>8. 最悪のシナリオを想定した想定損失額等について</u>」を参考にしてください。</p>
<p><u>Q2：店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の販売に当たっての説明上の留意点としては、どのようなものがありますか。</u></p> <p>A：「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が、Q1における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ありません。インターネット取引において個別の顧客への勧誘を伴わない場合には、③の説明は当該仕組債の購入が自らに適していることを顧客自身が確認する方法とすることも考えられます。</p> <p>また、⑥の最悪シナリオを想定した想定損失額及び⑧の最悪シナリオを</p>	<p>（ 新 設 ）</p>

新	旧
<p><u>想定した中途売却額に関する説明方法については、「8. 最悪のシナリオを想定した想定損失額等について」を参考にしてください。</u></p> <p><u>特に店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債を販売する場合には、単に顧客に対して重要事項を説明するのではなく、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してください。</u></p> <p><u>また、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。</u></p> <p>4. EBについて</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px;">Q 1 : EBの販売に当たっての重要な事項には何がありますか。</div> <p>A : EBの販売に当たって、顧客に対し説明すべきEBの商品性に係る重要な事項としては、上記3の他、次の事項が挙げられます。</p> <p>(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。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. EBの商品内容 (現行どおり) 2. EBのリスク等 <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>金融サービスの提供に関する法律に基づく重要事項の説明はもちろんですが、株式で償還する場合、そのときの株価によっては実質的</u> 	<p>4. EBについて</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px;">Q 1 : EBの販売に当たっての重要な事項には何がありますか。</div> <p>A : (同 左)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. EBの商品内容 (省 略) 2. EBのリスク等 <ul style="list-style-type: none"> ・ <u>金融商品販売法に基づく重要事項の説明はもちろんですが、株式で償還する場合、そのときの株価によっては実質的な償還金額が投資元本</u>

新	旧
<p>な償還金額が投資元本を下回るリスクがあることについて十分な説明を行う必要があります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ (現行どおり) <p>3. その他</p> <ul style="list-style-type: none"> (現行どおり) <p>(注1) (現行どおり)</p> <p>(注2) (現行どおり)</p>	<p>を下回るリスクがあることについて十分な説明を行う必要があります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ (省 略) <p>3. その他</p> <ul style="list-style-type: none"> (省 略) <p>(注1) (省 略)</p> <p>(注2) (省 略)</p>
<p>Q2 : Q1のほか、募集・売出期間経過後のEBの販売に当たっての重要な事項には何がありますか。</p>	<p>Q2 : Q1のほか、募集・売出期間経過後のEBの販売に当たっての重要な事項には何がありますか。</p>
<p>(現行どおり)</p>	<p>(省 略)</p>
<p>【その他の関連Q&A】</p>	<p>【その他の関連Q&A】</p>
<p>Q : 上記のほか、今後のEBの取扱いに関して注意すべき事項はありますか。</p>	<p>Q : 上記のほか、今後のEBの取扱いに関して注意すべき事項はありますか。</p>
<p>(現行どおり)</p>	<p>(省 略)</p>
<p>5. 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</p>	<p>5. 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</p>
<p>Q1 : 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。</p>	<p>Q : 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。</p>
<p>A : 顧客(特定投資家を除く。)に店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託を販売する場合には、目論見書に記載されているリスク、手数料等の他、例えば、特に次の事項が挙げられます。</p>	<p>A : (同 左)</p>

新	旧
① 販売する商品が「複雑な投資信託」であること	(新 設)
② 当該投資信託への投資が向かない顧客の属性及び資金の性質 ※ 投資が向かない顧客の属性及び資金の性質については、商品特性等に 応じ、端的にわかりやすい内容となるよう留意してください。例 えば、「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」と説明することが考えら れます。	(新 設)
③ 以下の点に照らして、当該投資信託の購入が顧客に適していると考え られる旨とその理由 ・ 「 <u>協会の投資勧誘、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)</u> 」に基づき検証した当該投資信託 の「 <u>販売対象顧客</u> 」の属性 ・ <u>リスクとリターンや流動性などの商品性</u> ・ <u>顧客の資金の性質</u> ・ <u>顧客が保有する金融資産に占める割合 (例えば、顧客が保有する金融 資産 (又は顧客の自社での預り資産) に占める当該投資信託の割合及 び顧客が保有する金融資産 (又は顧客の自社での預り資産) に占める 複雑な投資信託等の高リスク商品の割合)</u>	(新 設)
④ 運用対象である店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債に連動 し、参照指標に応じて分配金や償還金の変動する条項が付されている場 合や早期償還条項が付されている場合、「3. 店頭デリバティブ取引に類 する複雑な仕組債について」における④及び⑤に準じた内容。	(新 設)
⑤ 当該投資信託の対象となる金融指標等の水準等に関する最悪シナリ オを想定した想定損失額 (試算額)	① <u>店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託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を想定した想定損失額 (試算額)</u>

新	旧
<p>⑥ ⑤で想定した前提と異なる状況になった場合、更に損失額が拡大する可能性があること（どのような場合になるのかの説明を含む。）</p> <p>⑦ 中途売却する場合における中途売却額（試算額）の内容（金融指標等の水準等に関する最悪シナリオを想定した中途売却額（試算額）及び実際に中途売却する場合には、試算した売却額より下回る可能性がある旨を含む。）</p> <p>⑧ 勧誘した当該投資信託の取引に応じなくとも、そのことを理由に今後の融資取引に何らかの影響を与えるものではない旨（顧客（個人を除く。）と融資取引を行っている場合に限る。）</p>	<p>② ①で想定した前提と異なる状況になった場合、更に損失額が拡大する可能性があること（どのような場合になるのかの説明を含む。）</p> <p>③ 中途売却する場合における中途売却額（試算額）の内容（金融指標等の水準等に関する最悪シナリオを想定した中途売却額（試算額）及び実際に中途売却する場合には、試算した売却額より下回る可能性がある旨を含む。）</p> <p>④ 勧誘した店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の取引に応じなくとも、そのことを理由に今後の融資取引に何らかの影響を与えるものではない旨（顧客（個人を除く。）と融資取引を行っている場合に限る。）</p> <p><u>なお、①の最悪シナリオを想定した想定損失額の説明方法及び③の最悪シナリオを想定した中途売却額に関する説明方法については、「8. 最悪のシナリオを想定した想定損失額等について」を参考にしてください。</u></p>
<p><u>Q2：店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の販売に当たっての説明上の留意点としては、どのようなものがありますか。</u></p>	<p>(新 設)</p>
<p>A：「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が、Q1における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ありません。インターネット取引において個別の顧客への勧誘を伴わない場合には、③の説明は当該投資信託の購入が自らに適していることを顧客自身が確認する方法とすることも考えられます。</p> <p>また、⑤の最悪シナリオを想定した想定損失額の説明方法及び⑦の最悪シナリオを想定した中途売却額に関する説明方法については、「8. 最悪のシナリオを想定した想定損失額等について」を参考にしてください。</p>	

新	旧
<p><u>特に店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託を販売する場合には、単に顧客に対して重要事項を説明するのではなく、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してください。</u></p> <p><u>また、重要事項の理解を妨げるものとして、当該投資信託の投資対象となる仕組債が高金利、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、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。</u></p> <p>6～9 (現行どおり)</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>	<p>6～9 (省 略)</p> <p style="text-align: right;">以 上</p>



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

**複雑な仕組債等の販売勧誘に係る
「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」等の
一部改正について**

**2023年4月18日
日本証券業協会**

1. 規則・関係ガイドライン等の改正に係るパブリックコメントの実施

- ◆ 以下の規則・関係ガイドライン等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・コメントを募集
 - ・ 協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則（投資勧誘規則）
 - ・ 合理的根拠適合性ガイドライン
 - ・ 勧誘開始基準ガイドライン
 - ・ 重要事項説明ガイドライン
 - ・ 広告等に関する指針（広告指針）
- ◆ その結果、寄せられたコメントは209件（法人・団体19社、個人3名）

2. パブリックコメントに寄せられた意見を踏まえた関係ガイドラインの改定案を修正

- ◆ パブリックコメントに寄せられた意見を踏まえて、合理的根拠適合性ガイドライン、勧誘開始基準ガイドライン、重要事項説明ガイドラインについては、原案から一部修正（その他、所要の修正も行う）
- ◆ 投資勧誘規則、広告指針については、原案どおり

3. 規則・関係ガイドライン等の改定を踏まえた留意事項の作成

- ◆ 複雑な仕組債等の販売の継続・再開の検討及び販売勧誘態勢の整備に当たっての留意事項（※）、並びに顧客へのアフター・フォロー及び社内検査・監査のあり方について取りまとめた「関係ガイドライン等の改定を踏まえた複雑な仕組債等の取扱いに関する留意事項」を、関係ガイドラインの改正と同タイミングで協会員通知の予定
- ※顧客本位の業務運営の徹底のため、ルールベースの視点による検討・態勢整備に加え、プリンシプルベースの視点による主体的な検討・態勢整備が求められることなど

2. 仕組債をめぐる現状・課題

状況

① 販売状況の変化

- 地域金融機関での販売が増加するなど仕組債を取り扱う協会のすそ野の広がり
- 公募・売出し形態の販売の増加、仲介業者を通じた販売・ネット取引による販売など販売形態の多様化
- 外国株や複数銘柄を参照するなど、より複雑な商品性を有するものの増加

② FINMACに寄せられる苦情相談の状況

- 顧客の投資経験・投資目的に照らして販売が適切ではなかったとする顧客からの申し出
- 早期償還により繰り返し仕組債を購入することとなった顧客からの申し出
- 複雑さ等から仕組債のリスクを過小評価していたと考えられる顧客からの申し出

③ 金融庁の動向

- 多くの公表物において問題提起等
 - 証券モニタリング基本方針公表 (2022/8/2)
 - 金融行政方針公表 (2022/8/31)
 - 顧客本位タスクフォース中間報告 (2022/12/9)

④ マスコミの報道

- 販売対象となる顧客の適切性に着目した指摘
- 早期償還という商品性に着目した指摘
- 顧客の認識や理解に関する指摘 等

課題

顧客本位の
業務運営の推進

適切な顧客選別の
必要性

商品性・リスクに対す
る顧客の理解度向上

社内教育等の
拡充

販売形態等の
多様化への対応

- 適合性の原則を踏まえ適切な販売勧誘を実現していくためには、ルールベース（規則・関係ガイドライン等）での更なる施策が必要となる
- 他方、顧客本位の業務運営はプリンシプルベースであり、真の顧客本位を追求するためには、ルールベースの規則・関係ガイドライン等だけで対応するのは困難

- 顧客本位の業務運営（プリンシプルベース）での対応と法令・自主規制（ルールベース）での対応を整理・組み合わせながら検討する必要がある

3. 規則・関係ガイドライン等改正のポイント

課題	GL改正対応	
<p>顧客本位の業務運営の推進</p>	<p>トップマネジメントの関与 (合理的根拠適合性GL)</p>	<ul style="list-style-type: none"> 複雑でリスクが高い商品については、トップマネジメントが合理的根拠適合性の検証に適切に関与 販売対象顧客と購入顧客との乖離や苦情の状況等をトップマネジメントが把握し、必要に応じて検証態勢や販売勧誘態勢を見直し
	<p>仕組債が顧客に適している旨の説明 (重要事項説明GL)</p>	<ul style="list-style-type: none"> 販売対象顧客の属性、顧客の資金の性質、商品性等に照らして、当該仕組債の購入が顧客に適している旨とその理由の説明
	<p>各社におけるベストプラクティスの追求 (合理的根拠適合性GL、勧誘開始基準GL)</p>	<ul style="list-style-type: none"> GLに記載の内容にとどまらず、顧客本位の業務運営の観点から、各社においてベストプラクティスを目指して創意工夫を行う必要がある旨を記載
<p>適切な顧客選別の必要性</p>	<p>勧誘開始基準の具体化 (勧誘開始基準GL)</p>	<ul style="list-style-type: none"> 勧誘対象に含まれない顧客（一定の投資経験のない顧客、安定運用を目的としている顧客等）を具体的に例示 投資目的のみではなく、投資経験、顧客の理解力、リスク許容度等その他の事項を総合的に勘案して基準を設定する旨を記載
	<p>販売商品の検証 (合理的根拠適合性GL)</p>	<ul style="list-style-type: none"> 自社で取り扱った仕組債のリスクリターンを分析した上で販売しようとする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ことを記載 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することを記載 適合する顧客の確認について、コンプライアンス部門の関与を必須とすることを記載
	<p>販売対象顧客の選定 (合理的根拠適合性GL)</p>	<ul style="list-style-type: none"> 販売対象顧客の選定の基準（想定顧客属性との整合性、リスク許容度、参照指標の見通しをもつことができる投資経験や知見等）を具体的に例示 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わないことを記載

3. 規則・関係ガイドライン等改正のポイント

課題	GL改正対応	
商品性・リスクに対する顧客の理解度向上	顧客の正しい理解のための説明事項 <small>(重要事項説明GL)</small>	<ul style="list-style-type: none"> 顧客に説明すべき重要事項（「複雑な仕組債」であること、ロックイン条件、早期償還条件等）の追加 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のないよう留意することを追加
	顧客の理解に資する広告表示 （広告指針）	<ul style="list-style-type: none"> 仕組債の商品説明書などの広告表示の具体的留意点（「複雑な仕組債」である旨明示、ロックイン条件やロックアウト条件の分かりやすい表記等）の追加
	注意喚起文書の交付頻度の変更 （投資勧誘規則）	<ul style="list-style-type: none"> 注意喚起文書の交付省略規定の見直し
	注意喚起文書・確認書を顧客の理解しやすい表示に見直し <small>(注意喚起文書・確認書参考様式)</small>	<ul style="list-style-type: none"> 注意喚起文書・確認書の参考様式について、行動経済学の知見等も取り入れ、顧客の理解しやすい表示や形式的な確認を防ぐチェック方法になるよう見直し
社内教育等の拡充	役職員への周知・教育 <small>(合理的根拠適合性GL)</small>	<ul style="list-style-type: none"> 仕組債の商品性や販売方法等について社内周知にとどまらず、必要に応じて営業員への研修を実施することを記載 営業員への研修内容について顧客による行動特性（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に関する苦情の状況等を踏まえたプログラムとすることを記載
販売形態等の多様化への対応	インターネット販売・仲介・顧客紹介を利用する場合の留意点 <small>(合理的根拠適合性GL)</small>	<ul style="list-style-type: none"> インターネット販売・仲介・顧客紹介を利用する場合にも販売対象顧客以外への販売が広がらないようにするための留意点を記載

- ◆ 寄せられたコメントは209件（法人・団体19社、個人3名）。
- ◆ 意見と質問の別では、質問が約8割を占めている。
- ◆ 意見としては、ガイドラインの内容修正を求めるものよりも、ガイドラインの内容について具体例の例示等を求めるものが多い。
- ◆ 質問としては、ガイドラインの解釈や具体的事例における違反の該当性に関するものが多い。
- ◆ コメントの対象としては、合理的根拠適合性ガイドラインが139件と圧倒的に多く、これと勧誘開始基準ガイドライン（27件）及び重要事項説明ガイドライン（24件）をあわせると約9割となる。
- ◆ 合理的根拠適合性ガイドラインに対する特徴的なコメントとしては、経営陣の関与に関するもの、リスク・リターンの分析に関するもの、想定顧客属性や理論価格を踏まえた検証に関するものなどがある。
- ◆ 勧誘開始基準ガイドラインに対する特徴的なコメントとしては、顧客の投資経験に関するものなどがある。
- ◆ 重要事項説明ガイドラインに対する特徴的なコメントとしては、重要事項説明の内容や方法に関するものなどがある。

※主なパブリックコメントの内容については、9ページ以降を参照

5. 規則・関係ガイドライン等別のパブリックコメント件数

対象	項目	意見・質問の件数		
		意見	質問	
投資勧誘規則 (4件)	第6条の2	1	2	3
	その他	0	1	1
合理的根拠 適合性GL (139件)	1. 投資勧誘規則における合理的根拠適合性の考え方 (1) 導入の背景・趣旨	2	0	2
	(2) 「合理的根拠適合性」とは	1	5	6
	2. 合理的根拠適合性の検証 (柱書)	8	17	25
	(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	1	11	12
	②「有価証券等の特性やリスク」の考え方	13	28	41
	(2) 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の事前検証 ①「一定の顧客」の考え方	3	33	36
	(3) 販売方法の検討	0	6	6
	(4) 検証に関与する部署	1	3	4
	(5) 商品供給元業者等との連携	0	4	4

5. 規則・関係ガイドライン等別のパブリックコメント件数

対 象	項 目	意見・質問の件数		
		意 見	質 問	
合理的根拠 適合性GL (139件)	(6) 金融商品仲介業者等との連携	1	3	4
	(7) 顧客紹介元業者等との連携	0	3	3
	3. 社内教育等の検討 (1) 社内への周知	1	3	4
	(2) 営業員への研修	0	1	1
	その他	0	1	1
勧誘開始基準 GL (27件)	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。	0	3	3
	問3 「勧誘開始基準」とは、どのような基準を定めることを想定しているのか。具体的な数値基準を設けなければならないのか。	1	11	12
	問4 「勧誘開始基準」は取引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。	1	3	4
	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。	1	4	5
	問8 金融商品仲介業者等を利用している場合の「勧誘開始基準」は、どのように考えるべきか。	0	2	2
	その他	0	1	1

5. 規則・関係ガイドライン等別のパブリックコメント件数

対 象	項 目	意見・質問の件数		
		意 見	質 問	
広告等に関する 指針 (11件)	Ⅲ. 債券 4. 個別銘柄の広告等 (10) 仕組債	1	0	1
	① 「複雑な仕組債」の表示	0	1	1
	② 表示イメージ	0	1	1
	④ 初回利率の過度な強調の禁止	0	1	1
	⑥ 元本の安全性等について誤解を与える表示の禁止	1	4	5
	その他	1	2	3
重要事項説明GL (24件)	3. 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について Q 1 : 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。	3	12	15
	Q 2 : 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債の販売に当たっての説明上の留意点としては、どのようなものがありますか。	0	7	7
	4. EBについて Q 1 : E B の販売に当たっての重要な事項には何がありますか。	0	3	3
	5. 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 Q 2 : 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の販売に当たっての説明上の留意点としては、どのようなものがありますか。	0	1	1
その他 (4件)		2	2	4
合計 (209件)		43	179	222

(注) 質問と意見の両方が記載された提出コメントは、質問と意見の両方に件数をカウントしている。そのため、提出件数は質問と意見の合計に一致しない。

合理的根拠適合性ガイドライン (2. 柱書)

項番	対象	意見・質問等	考え方
16～18	2.柱書	経営陣が関与する「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、どの程度か。	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る。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る。
28	2.柱書	顧客紹介を行う場合、紹介元において、経営陣の関与は求められていないという理解で良いか。	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ないが、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、検討することになる。
29～31	2.柱書	「販売対象顧客」と実際の「購入顧客」との乖離として、具体的にどのような理由による乖離が想定されているのか。	「販売対象顧客」については、定量的な基準だけでなく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さ等から顧客はリスクを過小評価する傾向があり、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る。

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

合理的根拠適合性ガイドライン（2.（1））

項番	対象	意見・質問等	考え方
41	2.(1)①	新たな有価証券等の検証に係る「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」を例示してほしい。	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る。
42, 43	2.(1)①	「新たな有価証券等」について、「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。」とあるが、今回の改正において検証項目が増えることが想定されるところ、従前の基準で検証した商品についても再検証が求められるのか。	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ないため、販売に当たっては新たに検証が必要になると考える。
46～48	2.(1)②	（リスク・リターン分析、理論価格の検証について、）「検証責任者」は、どのような部門・立場の者が就くことが想定されているのか。	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ついて一定の知識や経験を有する者が想定されるが、各社において実態に応じて判断すべきものと考えられる。

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

合理的根拠適合性ガイドライン（2.（1）続き）

項番	対象	意見・質問等	考え方
49～61	2.(1) ②イ	「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」とは、具体的にどのように行うのか。	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だが、定量的かつ一貫した方法で検証を行うべきと考えられる。
64～70	2.(1) ②ロ	「理論価格」とは具体的にどのようなものを指すのか。また、販売価格との差額の妥当性の検証とはどのようなものか。	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る。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る。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る。

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

合理的根拠適合性ガイドライン（2.（1）続き）

項番	対象	意見・質問等	考え方
71～ 73	2.(1) ②□	「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」とあるが、販売会社が自社で独自に計算した理論価格をもとに妥当性を検証することも問題ないか。	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」とされている。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る。 なお、組成会社当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ない。

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

合理的根拠適合性ガイドライン（2.（2））

項番	対象	意見・質問等	考え方
89	2.(2)①	自社の販売対象顧客の検証において、組成者の想定顧客属性を反映させる理由は何か。	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る。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。
90,91	2.(2)	「想定顧客属性」や「理論価格」について、商品供給元業者等から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、当該商品を取扱うことはできないという認識で良いか。	「想定顧客属性」や「理論価格」が把握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ないため、これら入手できる複雑な仕組債を取扱うこととなると考えられる。

6. 主なパブリックコメントの内容(続き)

合理的根拠適合性ガイドライン (2. (2) 続き)

項番	対象	意見・質問	考え方
93	2.(2)①	<p>販売対象顧客の検証の基準として、「複雑な仕組債等のリスクとリターンに即した投資目的・投資意向を有している顧客」が挙げられているが、例えばEB（他社株転換債）ではどのようなリスク・リターンとなるのか。</p> <p>また、「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」という基準において、リスク性金融資産の定義は何か。また、機械的に●割未満とは決めにくいのではないか。</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るが、個別商品ごとに各社で検討する。</p> <p>また、<u>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、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。</u></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るが、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る。</p>

6. 主なパブリックコメントの内容(続き)

合理的根拠適合性ガイドライン (2. (2) 続き)

項番	対象	意見・質問	考え方
96,9 7	2.(2)①イ	当社では段階的に勧誘開始基準を設けているが、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。	<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。</p> <p>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る。</p>
102 ～ 107	2.(2)①イ	販売対象顧客の有無及び範囲を検証する基準として「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」というものがあるが、「リスク性金融資産」の定義は何か。	<p>「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る。<u>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。</u></p>

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

合理的根拠適合性ガイドライン（2.（4）～（6））

項番	対象	意見・質問等	考え方
123	2.(4)	「販売対象顧客」以外に、「当該有価証券に適合する顧客」、「複雑な仕組債等に適合する顧客」という用語が使われているが、理由があるのか。	<u>「販売対象顧客」に統一。</u>
128, 129	2.(5)	商品供給元業者等による「当該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」と、販売会社である自社によるそれらに相違がある場合には、自社の判断を優先してよいか。	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ある。 なお、 <u>「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。</u>
132	2.(6)	（金融商品仲介業者等との連携について、）現状の文面では、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、解消不要なケースも想定されるようにも読めるため、乖離解消のための見直し検討が必須となる文面とすべきではないか。	<u>金融商品仲介業者等との連携について、顧客の乖離解消の見直しに係る規定等を修正。</u>

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

勧誘開始基準ガイドライン

項番	対象	意見・質問等	考え方
149,150	問3	「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たとしても勧誘対象に含まれることのないように基準を設定する」とあるが、投資経験の基準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（期間又は取引量等）の数値基準を伴った絶対的基準を設定すべきか。	「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る。
159～161	問4	「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様に販売すべきものであることは同じであり、複数の勧誘開始基準を設けることに違和感がある。	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いるため、指摘を踏まえ、「 <u>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</u> 」旨の記載は削除。

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

勧誘開始基準ガイドライン（続き）

項番	対象	意見・質問等	考え方
167	問3, 問6	顧客の「参照指標の動向についての見通し」の確認とは、例えば、EBを勧誘する顧客から「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、下落も一定の範囲にとどまる、よって、早期償還もノ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ことか。	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るが、必ずしも「早期償還もノックインも発生せず高金利が享受できる」見通し以外が許容されないものではない。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対応を検討すべきものと考えられる。

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

広告指針

項番	対象	意見・質問等	考え方
173	Ⅲ.4 (10)②	「投資初心者向けの商品ではありません」「長期の安定的な資産形成に適した商品ではありません」は、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」として良いか。 また、例示ではヘッダー部分に表示することとされているが、目立つ場所であれば良いか。	「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いるため、左記の表記は同義の表示ではない。 なお、表示は資料の最上部（ヘッダー部）など、目につきやすい場所に目立つように表示することとしている。
174,177	Ⅲ.4 (10)	（初回利率、発行体の高格付や政府保証に関する）「過度に強調する表示」について確認。	個別事例ごとに判断されるべきものと考えているが、一般論として、他と同じフォント（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る。

6. 主なパブリックコメントの内容（続き）

重要事項説明ガイドライン

項番	対象	意見・質問等	考え方
182,1 83	3.Q1, 2	「重要な事項」は、何に記載するのか。注意喚起文書や補足説明文書、重要情報シートか。	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るが、具体的にどの書面に記載するかは各社で判断する。 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、注意喚起文書に併せて記載することは望ましくないと考えられる。
189	3.Q1, 5.Q1	「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」及び「販売対象顧客」への合致で良いか。	単に勧誘開始基準及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.Q1③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る。

合理的根拠適合性ガイドライン

パブリックコメント時の改正案	パブリックコメント後の改正案	修正の理由
<p>2. 合理的根拠適合性の検証 <u>(1) 「新たな有価証券等」の特性やリスクの十分な把握</u> ② 「有価証券等の特性やリスク」の考え方 「有価証券等の特性やリスク」については、以下の観点から検証を行う必要があります。</p> <p>□ 費用とパフォーマンス 顧客が支払うこととなる費用について検証します。ここで、費用とは手数料、信託報酬、金利等が考えられますが、その額（料率）の大小自体が問題となるのではなく、その額（料率）が合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。例えば、現在販売している投資信託に比して販売手数料率や信託報酬率が高い投資信託の販売を予定する場合は、当該料率の合理性に関して検証することが考えられます。また、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、社内の検証プロセス及び検証責任者を明確にするとともに、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。 （以下略）</p>	<p>2. 合理的根拠適合性の検証 <u>(1) 「新たな有価証券等」の特性やリスクの十分な把握</u> ② 「有価証券等の特性やリスク」の考え方 「有価証券等の特性やリスク」については、以下の観点から検証を行う必要があります。</p> <p>顧客が支払うこととなる費用について検証します。ここで、費用とは手数料、信託報酬、金利等が考えられますが、その額（料率）の大小自体が問題となるのではなく、その額（料率）が合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。例えば、現在販売している投資信託に比して販売手数料率や信託報酬率が高い投資信託の販売を予定する場合は、当該料率の合理性に関して検証することが考えられます。また、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、社内の検証プロセス及び検証責任者を明確にするとともに、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。）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。 （以下略）</p>	<p>趣旨を明確にするため、自社組成部門等については、「組成会社」に含むよう定義</p>

合理的根拠適合性ガイドライン

パブリックコメント時の改正案	パブリックコメント後の改正案	修正の理由
<p>(2) 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の事前検証</p> <p>①「一定の顧客」の考え方</p> <p>「一定の顧客」とは、顧客属性や金融資産の状況、投資経験、リスク許容度等を勘案して、合理的な根拠に基づき投資を行う対象顧客の範囲が想定できることを指していることに留意が必要です。</p> <p>特に複雑な仕組債等については、組成者においてどのよ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。</p> <p>対象顧客については、少なくとも以下の観点から検証する必要があります。</p> <p>イ 販売対象顧客</p> <p>上記(1)の検証結果を踏まえ、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証します。</p> <p>(中略)</p> <p>複雑な仕組債等に関しては、少なくとも以下のような基準により、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必要があります。</p>	<p>(2) 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の事前検証</p> <p>①「一定の顧客」の考え方</p> <p>「一定の顧客」とは、顧客属性や金融資産の状況、投資経験、リスク許容度等を勘案して、合理的な根拠に基づき投資を行う対象顧客の範囲が想定できることを指していることに留意が必要です。</p> <p>特に複雑な仕組債等については、組成会社においてどのよ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（組成会社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。</p> <p>対象顧客については、少なくとも以下の観点から検証する必要があります。</p> <p>イ 販売対象顧客</p> <p>上記(1)の検証結果を踏まえ、販売対象となるべき顧客の有無及び範囲を検証します。</p> <p>(中略)</p> <p>複雑な仕組債等に関しては、少なくとも以下のような基準により、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必要があります。</p>	<p>表記を統一するため「組成者」を「組成会社」に修正</p>

7. パブリックコメント案からの関係ガイドラインの修正箇所

合理的根拠適合性ガイドライン

パブリックコメント時の改正案	パブリックコメント後の改正案	修正の理由
<ul style="list-style-type: none"> ・想定顧客属性と総合的な顧客 ・複雑な仕組債等のリスク（価格変動リスクの大きさ、流動性リスクなど）とリターン（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を含む。）に即した投資目的・投資意向を有している顧客 ※一定の投資ニーズ（例：「キャピタルゲインではなくクーポンを求めるニーズ」、「高い利回りを求めるニーズ」、「債券に投資したいというニーズ」）を有することのみをもって、リスクとリターンに即した投資目的・投資意向を有している顧客とはならないことに留意が必要です。 ・保有金融資産の額が一定金額以上の顧客 ※複雑な仕組債等のリスクが顕在化した場合でも、顧客の保有金融資産に大きな影響が及ばないような基準を設定するよう留意が必要です。 ・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 ※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 ・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 	<ul style="list-style-type: none"> ・想定顧客属性と総合的な顧客 ・複雑な仕組債等のリスク（価格変動リスクの大きさ、流動性リスクなど）とリターン（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を含む。）に即した投資目的・投資意向を有している顧客 ※一定の投資ニーズ（例：「キャピタルゲインではなくクーポンを求めるニーズ」、「高い利回りを求めるニーズ」、「債券に投資したいというニーズ」）を有することのみをもって、リスクとリターンに即した投資目的・投資意向を有している顧客とはならないことに留意が必要です。 ・保有金融資産の額が一定金額以上の顧客 ※複雑な仕組債等のリスクが顕在化した場合でも、顧客の保有金融資産に大きな影響が及ばないような基準を設定するよう留意が必要です。 ・保有金融資産のうち、複雑な仕組債等の高リスク商品の割合が●割未満の顧客 ※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の基準 ・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 	<p>趣旨をわかりやすくし、表記を統一するため「リスク性金融資産」を「複雑な仕組債等の高リスク商品」に修正</p>

合理的根拠適合性ガイドライン

パブリックコメント時の改正案	パブリックコメント後の改正案	修正の理由
<p><u>(4) 検証に関する部署</u></p> <p>販売する有価証券等の確認は、当該有価証券等を開発組成する商品部門や当該有価証券等を仕入れるトレーディング部門がリスク等の確認を行うべきものと考えます。その確認結果を踏まえて、当該有価証券等に適合する顧客の確認は、セールスマネージメント部門及びリーガル部門やコンプライアンス部門が加わって行うことが望ましいと考えられます。ただし、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があります。</p>	<p><u>(4) 検証に関する部署</u></p> <p>販売する有価証券等の確認は、当該有価証券等を開発組成する商品部門や当該有価証券等を仕入れるトレーディング部門がリスク等の確認を行うべきものと考えます。その確認結果を踏まえて、当該有価証券等の「販売対象顧客」の確認は、セールスマネージメント部門及びリーガル部門やコンプライアンス部門が加わって行うことが望ましいと考えられます。ただし、複雑な仕組債等の「販売対象顧客」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があります。</p>	<p>表記を統一するため「適合する顧客」を「販売対象顧客」に修正</p>
<p><u>(5) 商品供給元業者等との連携</u></p> <p>合理的根拠適合性の趣旨は、販売者となる協会会員が、販売する有価証券等を知り、自社の顧客に照らして当該有価証券等の適合性を確認することにありますから、事前検証は販売会社自身が行うべきものと考えられます。ただし、当該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、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です。ただし、この場合においても、最終的には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あると考えます。</p>	<p><u>(5) 商品供給元業者等との連携</u></p> <p>合理的根拠適合性の趣旨は、販売者となる協会会員が、販売する有価証券等を知り、自社の顧客に照らして当該有価証券等の適合性を確認することにありますから、事前検証は販売会社自身が行うべきものと考えられます。ただし、当該有価証券等のリスク等や想定顧客属性について、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です。ただし、この場合においても、最終的には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あると考えます。</p>	<p>表記を統一するため「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」を「想定顧客属性」に修正</p>

合理的根拠適合性ガイドライン

パブリックコメント時の改正案	パブリックコメント後の改正案	修正の理由
<p>(6) 金融商品仲介業者等との連携</p> <p>金融商品仲介（いわゆる銀行仲介を含む。）や金融サービス仲介による販売の委託元となる協会員は、「販売対象顧客」を始め、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、十分に留意する必要があります。そのため、必要に応じて、仲介の委託先の社員等にも研修等を行うことが考えられます。また、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を定期的に検証し、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>(6) 金融商品仲介業者等との連携</p> <p>金融商品仲介（いわゆる銀行仲介を含む。）や金融サービス仲介による販売の委託元となる協会員は、「販売対象顧客」を始め、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、十分に留意する必要があります。そのため、必要に応じて、仲介の委託先の社員等にも研修等を行うことが考えられます。また、仲介の委託先に共有した「販売対象顧客」と金融商品仲介を通じて購入した顧客に乖離が生じていないかを定期的に把握し、必要に応じて金融商品仲介業者等との連携体制の見直しを行う必要があります。特に、仲介の委託先に共有した「販売対象顧客」と金融商品仲介を通じて購入した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、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を行う必要があります。</p>	<p>金融商品仲介業者等が勧誘を行う場合の販売対象顧客と実際に購入した顧客の属性の乖離解消のための措置について、自ら勧誘を行う場合（金融商品仲介業者等を利用しない場合）と同様の対応を求めることとする。 【参考】2.合理的根拠適合性の検証（柱書） 「特に、当該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>3. 社内教育等の検討</p> <p>(1) 社内への周知</p> <p>合理的根拠適合性の検証を行った部署は、当該有価証券等の商品性やリスク特性を含む当該検証の結果、販売対象として想定した顧客の範囲や妥当と考える販売方法について、社内 に明確に伝達することが必要です。</p>	<p>3. 社内教育等の検討</p> <p>(1) 社内への周知</p> <p>合理的根拠適合性の検証を行った部署は、当該有価証券等の商品性やリスク特性を含む当該検証の結果、「販売対象顧客」や妥当と考える販売方法について、社内 に明確に伝達することが必要です。</p>	<p>表記を統一するため「販売対象として想定した顧客の範囲」を「販売対象顧客」に修正</p>

勧誘開始基準ガイドライン

パブリックコメント時の改正案	パブリックコメント後の改正案	修正の理由
<p>問4 「勧誘開始基準」は取引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。</p> <p>「勧誘開始基準」の設定対象となる複雑な仕組債等にも多くの種類があり、その商品性やリスクの内容も同じではありません。しかし、一つ一つの商品ごとに詳細な開始基準を定めると、運用が困難となり実効性を失うことにもつながりかねないことから、同様のリスク特性を有すると考えられる取引等を同じリスクグレード群として、そのグレード群ごとに基準を設け、社内で定めた手続きに基づいて、勧誘可能な顧客として管理することを妨げるものではありません。このような場合、予めリスク特性等ごとに「勧誘開始基準」の分類を設けておき、新しい商品を取り扱う際にはどの分類に属するかを定めるという方法も考えられます。</p> <p>ただし、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。</p> <p>協会員において、販売する商品の商品性やリスクの内容に応じて、投資者保護の観点から、有効な基準を設定することが望ましいと考えます。</p>	<p>問4 「勧誘開始基準」は取引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。</p> <p>「勧誘開始基準」の設定対象となる複雑な仕組債等にも多くの種類があり、その商品性やリスクの内容も同じではありません。しかし、一つ一つの商品ごとに詳細な開始基準を定めると、運用が困難となり実効性を失うことにもつながりかねないことから、同様のリスク特性を有すると考えられる取引等を同じリスクグレード群として、そのグレード群ごとに基準を設け、社内で定めた手続きに基づいて、勧誘可能な顧客として管理することを妨げるものではありません。このような場合、予めリスク特性等ごとに「勧誘開始基準」の分類を設けておき、新しい商品を取り扱う際にはどの分類に属するかを定めるという方法も考えられます。</p> <p>複雑な仕組債等については、スキームの差異によりリスクの内容等も変わるため、当該差異より生じるリスクの差異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。</p> <p>協会員において、販売する商品の商品性やリスクの内容に応じて、投資者保護の観点から、有効な基準を設定することが望ましいと考えます。</p>	<p>設定されている各種条件の差異を勘案して勧誘開始基準を設定することは現実的でないことから、当該内容を削除</p>

重要事項説明ガイドライン

パブリックコメント時の改正案	パブリックコメント後の改正案	修正の理由
<p>5. 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</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> <p><u>Q 1</u>：店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。</p> </div> <p>A：顧客（特定投資家を除く。）に店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託を販売する場合には、目論見書に記載されているリスク、手数料等の他、例えば、特に次の事項が挙げられます。</p> <p>① ～ ⑧ （省 略）</p> <p>なお、⑤の最悪シナリオを想定した想定損失額の説明方法及び⑦の最悪シナリオを想定した中途売却額に関する説明方法については、「8. 最悪のシナリオを想定した想定損失額等について」を参考にしてください。</p>	<p>5. 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</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> <p><u>Q 1</u>：店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。</p> </div> <p>A：顧客（特定投資家を除く。）に店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託を販売する場合には、目論見書に記載されているリスク、手数料等の他、例えば、特に次の事項が挙げられます。</p> <p>① ～ ⑧ （省 略）</p>	<p>Q 2 において同内容の記載があり、原案では削除が漏れていたため修正</p>

8. 「関係ガイドライン等の改定を踏まえた複雑な仕組債等の取扱いに関する留意事項」の作成

- 複雑な仕組債等の販売の継続・再開の検討及び販売勧誘態勢の整備に当たっての留意事項、並びに顧客へのアフター・フォロー及び社内検査・監査のあり方について取りまとめた「関係ガイドライン等の改定を踏まえた複雑な仕組債等の取扱いに関する留意事項」を作成

1. 複雑な仕組債等の販売の継続又は再開の検討について

- ・ 顧客本位の業務運営の徹底においては、関係ガイドライン等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、各協会員において創意工夫を発揮していく必要**がある。
- ・ 仕組債の販売再開を検討するにあたっては、自社の顧客層や販売形態等を踏まえて適切な販売勧誘態勢を整備することができるか、さらには、複雑な仕組債等を販売することが、**真に自社の顧客の利益に資するものとなるかについて、経営陣のリーダーシップのもと判断**いただきたい。

2. 複雑な仕組債等の販売勧誘態勢の整備について

- ・ 今般の**関係ガイドライン等の改正内容及び趣旨に基づき、自社の顧客層や販売形態等を踏まえた適切な販売勧誘態勢を整備**する必要がある。
- ・ 顧客本位の業務運営の徹底のため、**自社の経営理念や顧客本位の業務運営に関する基本方針を踏まえ、プリンシプルベースの視点から主体的に創意工夫を発揮**いただきたい。

3. 顧客へのアフターフォロー及び社内検査について

- ・ 顧客へのアフターフォロー
 - ✓ **複雑な仕組債等の販売後、定期的又は市況等の大きな変動があった場合等に顧客に対して適切にアフターフォローを実施する**必要がある。
 - ✓ 償還時に初めて顧客に連絡をするのではなく、状況を捉えて適宜、当該商品の状況について伝達することが重要である。
 - ✓ 顧客へのアフターフォローは、当該商品販売後の顧客の認識や状況等を把握し、販売対象顧客と実際の購入顧客の乖離状況を確認するためのプロセスの一つにもなり得る。
- ・ 社内検査
 - ✓ 規則・関係ガイドライン等遵守の実効性を高めていくためには、**適切な社内検査規則を整備し、社内検査を実施**する必要がある。
 - ✓ 内部監査部門においては、複雑な仕組債等に係る販売勧誘の状況、社内検査・監査の結果並びに顧客へのアフターフォロー及び苦情の状況等を踏まえ、**必要に応じた販売勧誘態勢の見直しが行われているか（PDCAサイクルが適切に回っているか）を確認し、確認結果について適宜取締役会に報告**することが考えられる。

規則・関係ガイドライン等の改正の施行日（適用日）

2023年4月18日改正



2023年7月1日施行（適用）

組成コストの開示

リスク・リターンの分析・開示

- ◆ 「『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中