



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 1

仕組債の販売勧誘に関するガイドライン等改定のポイント

2023年2月15日
日本証券業協会

1. 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

課題

① トップマネジメントの適切な関与

② 適切な顧客選別の必要性

③ 商品性・リスクに対する顧客の理解度向上

④ 販売形態等の多様化への対応

⑤ 社内教育等の拡充

仕組債の適正な販売勧誘態勢の整備に向けた各種ガイドライン等の改定

2. 仕組債に関する日証協のガイドライン等

関係ガイドライン	現ガイドラインの主な事項
勧誘開始基準ガイドライン （協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の2の考え方） 仕組債等の販売の勧誘を行うに当たっては、勧誘開始基準を定め、適合した者でなければ勧誘を行ってはならないとする投資勧誘規則第5条の2の考え方を示したガイドライン	・「勧誘開始基準」の「基準」に係る考え方 ・「勧誘開始基準」の対象取引・商品 ・「勧誘開始基準」の設定の留意点等
合理的根拠適合性ガイドライン （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） 新たな有価証券等の販売に当たっては特性やリスクを十分に把握し、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する投資勧誘規則第3条第3項の考え方を示したガイドライン	・「新たな有価証券等」の考え方 ・「事前検証」の方法・視点 ・「事前検証」の実施者
注意喚起文書ガイドライン （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） 仕組債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、顧客に注意喚起文書を交付しなければならないとする投資勧誘規則第6条の2の考え方を示したガイドライン	・注意喚起文書の参考様式 ・注意喚起文書の交付タイミング等
広告等に関する指針 協会員の広告等に関する法定記載事項や留意事項を示すもの。債券全般の広告等に係る表示事項及び留意事項に加え、仕組債など個別銘柄の広告等に係る留意事項についても記載	・商品の仕組みをわかりやすく表示 ・初回利率を過度に強調しない ・元本の安全性について誤解を与える表示の禁止等
重要事項説明ガイドライン （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） 有価証券の売買等においては重要な事項について顧客に十分な説明を行うとともに、理解を得るよう努めなければならないとする投資勧誘規則第3条第4項の考え方を示したガイドライン	・仕組債の重要事項 ・E Bの重要事項 ・最悪のシナリオを想定した想定損失額等
店頭デリバティブ取引等に関する確認書（参考様式）	・重要事項について説明を受け、理解した旨等

3. 仕組債の販売勧誘に係るフローと主な改定ポイント

1
勧誘前

	主な改定ポイント	課題
勧誘開始基準を設定・運用 (勧誘開始基準GL)	➤ 有価証券取引の経験がない顧客や安定的な商品のみでの投資経験がある顧客が勧誘対象に含まれることのないよう基準を設定 ➤ 大きな損失が発生した際に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基準を設定 ➤ 勧誘開始基準を満たしていても、仕組債の販売を行うことが適当であるか慎重に検討 ➤ 合理的根拠適合性ガイドラインに基づき検証した「販売対象顧客」に適合しないことが明らかになった顧客に対しては勧誘を行わない	②適切な顧客選別の必要性
合理的根拠適合性を検証 (合理的根拠適合性GL)	➤ トップマネジメント(代表取締役又は代表執行役)が合理的根拠適合性の検証に適切に関与 - 仕組債の収益割合が大きい会社等は、トップマネジメントが合理的根拠適合性の検証結果を直接確認 ➤ 社内の検証プロセス・検証責任者を明確にし、リスク・リターンの妥当性や理論価格と販売価格との差額の妥当性も含め、商品特性やリスクを検証 ➤ 組成者の想定顧客属性を把握したうえで、顧客の保有資産、投資目的、投資経験・知識等について基準を設け、販売対象顧客を適切に設定 ➤ 販売対象顧客の設定にはコンプライアンス部門が関与 ➤ 商品性やリスクに加え、顧客の行動特性や顧客からの苦情内容を踏まえた社内研修プログラム	①トップマネジメントの適切な関与 ②適切な顧客選別の必要性

2
勧誘・販売時

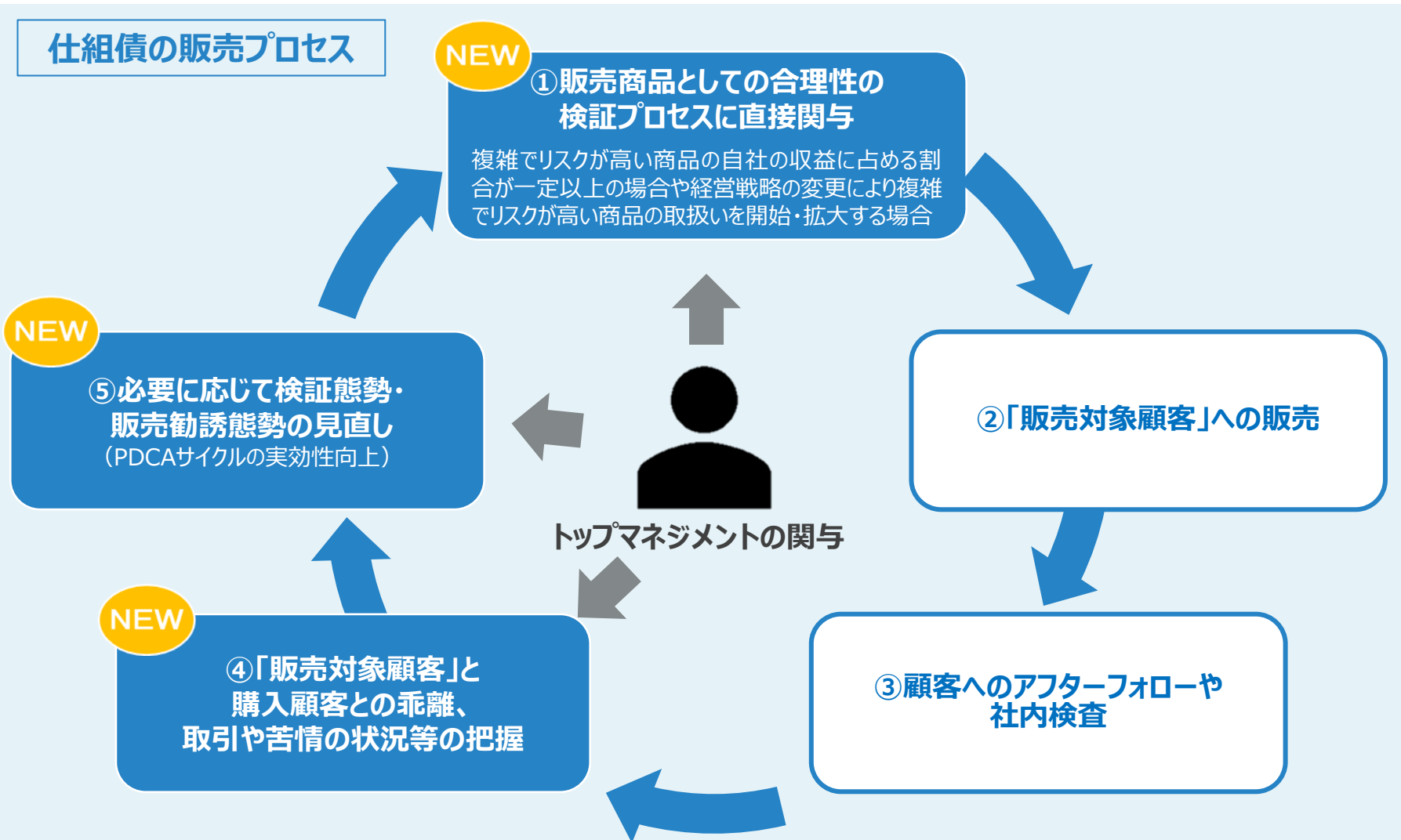
顧客へ注意喚起文書を交付 (投資勧誘規則6条の2)	➤ 注意喚起文書の参考様式に、大きな損失が発生する可能性がある旨、理解できない内容がある場合等には再度の説明や勧誘の中止を求めることも検討すべき旨を追加	③商品性・リスクに対する顧客の理解度向上
広告(広告指針)	➤ 仕組債等の商品説明書などの広告等に、「複雑な仕組債」である旨、商品性やリスク特性、仕組債への投資が向かない顧客の属性、ノックイン条件及びノックアウト条件等を表示	

3. 仕組債の販売勧誘に係るフローと主な改定点

		主な改定点	課題
2 勧誘・販売時	顧客へ重要事項を説明 (重要事項説明GL)	➤ 顧客に説明する重要事項として、「投資が向かない顧客の属性及び資金の性質」、「仕組債の購入が顧客に適していると考えられる理由」、「ノックイン・ノックアウトの条件」等を追加 ➤ 顧客が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 ➤ 高金利、高格付、確定利付等であることを過度に強調する説明やノックインが発生する可能性が低いことを過度に強調する説明を行わない	③商品性・リスクに対する顧客の理解度向上
	顧客から確認書を徴求 (投資勧誘規則8条3項)	➤ 確認書の参考様式の形式をシングルチェックから「はい・いいえ」に改め、「いいえ」を選択すべき設問を設置 ➤ 想定最大損失の具体的な割合(数値)を顧客が確認書に記載	
3 販売後	アフターフォロー・社内検査	➤ ガイドライン改定とは別に、アフターフォローや社内検査のあり方を取りまとめた資料を作成予定	
	販売勧誘態勢の見直し (合理的根拠適合性GL)	➤ トップマネジメントが販売対象顧客と販売顧客との乖離、苦情の状況等を定期的に把握し、販売勧誘態勢の見直しを検討	①トップマネジメントの適切な関与

4. 改定のポイント① トップマネジメントの適切な関与

仕組債を始めとする複雑でリスクが高い商品の販売については、その販売の是非や販売対象顧客の選定、態勢の見直しに**トップマネジメント（代表取締役又は代表執行役）が適切に関与**



5. 改定のポイント② 適切な顧客選別の必要性

勧誘開始基準GL

商品群ごとの対応

勧誘を行わない顧客層を設定

<勧誘開始基準(例)>

- ・保有金融資産：〇円以上の顧客
- ・年齢：〇歳未満の顧客
- ・投資経験：〇〇の投資経験がある顧客
- ・投資目的：〇〇の顧客

NEW

以下の顧客は対象外

- ・一定の投資経験がない顧客
- ・安定運用目的など損失発生の場合にライフプランの実現が困難になる顧客

対象外顧客

ネガティブチェック型

合理的根拠適合性GL

個別商品ごとの対応

商品ごとに販売対象となる顧客を設定
✓ 組成者が想定する顧客属性を受領
⇒販売対象顧客を設定

以下の基準により販売対象顧客を設定

- ・ 想定顧客属性と整合的
- ・ リスク・リターンに即した投資目的・投資意向
- ・ 保有金融資産が一定金額以上
- ・ 保有金融資産のうち、リスク性金融資産の割合が〇割未満
- ・ 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
- ・ 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

NEW

想定顧客属性

販売対象顧客に明らかに該当しない場合には勧誘対象に含めない

販売対象顧客

絞り込み

勧誘実施

重要事項説明GL

個別商品・個別顧客に
合わせた対応

それぞれの顧客に
合わせた商品の説明

以下の点に照らして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

- ・ 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
- ・ 顧客の資金の性質
- ・ 顧客が保有する金融資産に占める割合

NEW

実際の
販売顧客

6. 改定のポイント③ 商品性・リスクに対する顧客の理解度向上

1. 商品説明資料等における表示 NEW

- ✓ 銘柄名の前方に「**複雑な仕組債**」である旨を表示
- ✓ 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
- ✓ 仕組債への**投資が向かない顧客の属性**を表示

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。

その他、商品内容の説明表示として、**ノックイン条項**や**早期償還条項**に関する顧客へのわかりやすい情報提供の方法の例示や、**高金利部分のみ強調した表示を行わないこと**、**発行体の高格付や政府保証を過度に強調しないこと**などを広告指針へ明記

2. 顧客への説明時の留意事項 NEW

- ✓ 個々の顧客に対し、**当該仕組債の購入が適している理由の説明**
- ✓ **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しない
- ✓ 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**を強調しない
- ✓ 早期償還後に再度勧誘する場合も**説明を簡略化しない**
- ✓ 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は**勧誘を継続すべきか検討**

6. 改定のポイント③

商品性・リスクに対する顧客の理解度向上（つづき）

3. 確認書の記載の見直し

NEW

- 販売前に顧客から徴求する確認書の参考様式に行動経済学の知見等も取り入れ、以下の内容を盛り込み、よりお客様の理解に資する内容へ改訂
 - ✓ シングルチェック式としていた回答を「はい・いいえ」の選択式に変更
 - ✓ 「いいえ」を選択すべき設問を追加
 - ✓ 顧客自身が最大損失額の割合を記入する項目を追加

確認書 設問イメージ

	はい	いいえ
7. 本商品の特に次に掲げる事項について、理解しましたか。		
① ヒストリカルデータに基づく最悪のシナリオを想定した投資額当たりの損失額の割合（%） （●●の項参照）	最悪のシナリオにより想定 される投資額当たりの損 失額の割合 _____ %	
② ①で想定したシナリオと異なる状況になった場合、更に損失が拡大する可能性があること （●●の項参照）	☐	☐

〇〇証券 御中 年 月 日

私は、下記1～5を踏まえ、私の理解と責任において契約を締結することをここに確認いたします。

	はい	いいえ
1. 本商品は「複雑な仕組み」であり、元本を大きく超過する可能性のあることを理解しましたか。	☐	☐
2. 本商品は投資初心者向けの商品ではなく、長期の安定した資産形成に適した商品であることを理解しましたか。	☐	☐

確認書イメージ

7. 本商品の特に次に掲げる事項について、理解しましたか。

	はい	いいえ
① ヒストリカルデータに基づく最悪のシナリオを想定した投資額当たりの損失額の割合（%）（●●の項参照）	☐	☐
② ①で想定したシナリオと異なる状況になった場合、更に損失が拡大する可能性があること（●●の項参照）	☐	☐
③ ①で想定したシナリオと異なる状況になった場合、更に損失が拡大する可能性があること（●●の項参照）	☐	☐

7. 改定のポイント④

販売形態の多様化への対応・顧客本位の業務運営の徹底



販売形態の多様化への対応

NEW

- 金融商品仲介（銀行仲介を含む）を利用する場合
 - ✓ 販売対象顧客以外への販売が広がらないよう、合理的根拠適合性の検証結果を仲介先に共有
 - ✓ 販売対象顧客と仲介先を通じた販売顧客の乖離を定期的に検証し、必要に応じて仲介先と販売勧誘態勢の見直しについて協議
- 関係会社からの顧客紹介を利用する場合
 - ✓ 販売対象として適切な顧客の紹介が行われるよう、仕組債に関する自社の販売対象顧客の考え方を顧客紹介元に共有

顧客本位の業務運営の徹底

NEW

- 顧客本位の業務運営の徹底に向けて、ガイドラインに示された内容にとどまらず、より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である旨をガイドラインへ記載

8. スケジュール

2月	3月	4月	5月	6月	7月
2月15日～3月16日  パブリック・コメント 募集期間		4月18日 (予定)  パブリック・コメント結果公表 ガイドライン等改定			7月1日～  改定ガイドライン 等施行

【その他の対応】

- ✓ 仕組債の**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
- ✓ 社内検査・アフターフォローのあり方を取りまとめた資料作成を検討

【合理的根拠適合性とは】

- ✓ 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
⇒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

1. 合理的根拠適合性の検証を行う者

(1) 経営陣の関与

- 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）が適切に関与することが必要
- 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

(2) 合理的根拠適合性の検証を行う部署

- 商品部門やトレーディング部門がリスク等を確認
- 適合する顧客の確認は、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
- 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

(3) 商品供給元業者等との連携

- 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

※ 改正部分は下線部

2. 合理的根拠適合性の検証のプロセス

(1) 検証が必要な「新たな有価証券等」の判断

- 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
- 検証済み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、当該有価証券等を再検証

(2) 有価証券等の特性やリスクの検証

① リスクの種類と大きさの検証

- 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
- 特に複雑な仕組を有するものについては、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク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
- 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し、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

② 費用とパフォーマンスの検証

- 顧客が支払うこととなる費用について、商品特性や取引慣行等に照らして検証
- 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など定量的かつ合理的な方法で検証
- 顧客が得られる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

※ 改正部分は下線部

2. 合理的根拠適合性の検証のプロセス(つづき)

(3) 一定の顧客にとって合理性を有することの検証

① 販売対象顧客の検証

- 上記(2)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
- 複雑な仕組債等については、組成者における想定顧客属性を商品供給元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十分に検証する必要
- 複雑な仕組債等に関しては、少なくとも、例えば、想定顧客属性と整合的なか、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、投資経験、リスク許容度等を勘案して、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顧客の有無及び範囲を検証
 - ✓ 想定顧客属性と整合的な顧客
 - ✓ 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、リスク性金融資産の割合が●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 勧誘・販売に係る制限の検討
 - 販売する有価証券等について、法令・規則とは別に制限を付す必要があると判断した場合、当該制限の内容について検討

※ 改正部分は下線部

2. 合理的根拠適合性の検証のプロセス(つづき)

(4) 販売方法の確認

- 上記(2)、(3)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(インターネット販売を行うかを含む。)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
- 「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

3. 社内教育等

(1) 検証結果等の社内周知

- 当該有価証券等の商品性やリスク特性を含む検証の結果、販売対象と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

(2) 営業員への研修

- 必要に応じ、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。)への研修等を実施
- 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研修プログラムも有効
- また、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

4. 事後の確認・見直し

- 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、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を確認、検証態勢の見直しを行う必要
- 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)に応じて検討

5. 販売形態等に応じた対応

(1) 金融商品仲介業者等との連携

- 金融商品仲介(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
- 必要に応じて、仲介の委託先の社員等に研修等を実施
- 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

(2) 顧客紹介元業者等との連携

- 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する必要
- 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

(3) インターネットによる販売

- 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、検証した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
※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等

※ 改正部分は下線部

6. その他

- 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」を示しているが、協会員においては、合理的根拠適合性の導入の背景・趣旨を鑑み、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ことが必要
- 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については、「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ことが必要

※ 改正部分は下線部

【勧誘開始基準とは】

- ✓ 勧誘開始基準は、当該取引の勧誘を要請していない顧客の中で、訪問、電話、店頭において勧誘を行ってよい範囲を予め定めておくもの
⇒勧誘開始基準を満たさない顧客に対しては、結果として契約締結に至るかどうかに関わらず、勧誘を行うことはできない

1. 勧誘開始基準の設定

- 一つ一つの商品ごとでなく、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ることも可
- 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、ノックインレベル、早期償還水準等）の差異によるリスクの内容等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る
- 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ので、実効性のある基準とするよう留意する必要

2. 勧誘開始基準の要件

(1)顧客の年齢・取引経験

- 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」とする方法も考えられる
- 取引経験については、過去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が考えられる
- 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ではなく、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る
- 複雑な仕組債等については、少なくとも、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

2. 勧誘開始基準の要件(つづき)

(2)顧客の財産の状況

- 最低投資金額が高額となる商品や換金性が低い商品に係る取引については、金融資産額等について一定以上の資力がある顧客を対象とすることが考えられる

(3)顧客の投資目的・投資方針

- 多くの場合「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
- 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
- 投機目的の顧客であっても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を作成
- 複雑な仕組債等については、「投資者の年齢・取引経験」、「投資者の財産の状況」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

3. 勧誘開始基準の確認体制

- 数値のみでは測れない項目については、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う、場合によっては管理職者等が直接顧客と面談を行う等により、「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る

※ 改正部分は下線部

4. 顧客への販売に当たっての留意点

- 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
- 「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するため、複雑な仕組債等については、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する
- 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
- 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の当該顧客の見通しを確認
※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
- 勧誘開始基準を満たした顧客について、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複雑な仕組債等の販売を行うことのないよう留意

5. 金融商品仲介業者等を利用している場合の留意点

- 金融商品仲介（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る

※ 改正部分は下線部

6. その他

- 勧誘開始基準の説明や、基準の設定・運用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」を示しているが、協会員においては、勧誘開始基準の導入の背景・趣旨を鑑み、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ことが必要
- 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については、「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ことが必要

※ 改正部分は下線部

【重要事項の説明とは】

- ✓ 有価証券の売買等に関し、重要な事項について、顧客に十分な説明を行うとともに、理解を得るように努めなければならないとするもの
- 複雑な仕組債等の一定の商品については、説明すべき重要事項をガイドラインで示している
- ⇒営業員の一方的な説明でなく、顧客が理解できるような説明が求められている

1. 複雑な仕組債の重要事項

- 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、例えば次の事項を説明
 - ① 販売する商品が「複雑な仕組債」であること
 - ② 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
※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。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る
 - ③ 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
 - ✓ 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
 - ✓ リスクとリターンや流動性などの商品性
 - ✓ 顧客の資金の性質
 - ✓ 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）※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。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、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。
 - ④ ノックイン条項が付されている場合、ノックイン条件（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

※ 改正部分は下線部

1. 複雑な仕組債の重要事項(つづき)

- 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、例えば次の事項(つづき)
 - ⑤ 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(ノックアウト条件、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
 - ⑥ 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。)を想定した想定損失額(試算額)
 - 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。)
 - 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。)
 - 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。)

※ 改正部分は下線部

2. EBの商品性に係る説明事項

- 「1. 複雑な仕組債の重要事項」のほか、次の事項を説明

※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

(1) EBの商品内容

- ✓ EBは、主に、対象銘柄に係るオプションを内包している商品であり、将来の対象銘柄の株価の動向によっては、債券というよりは対象銘柄を現物で購入するのと同様の経済効果を持つことについて十分な説明を行う必要
- ✓ 当初価格（発行条件設定の基礎となった対象銘柄の価格又は当該価格に準ずるものとして各社において定める価格をいう。）、権利行使価格、利率、償還期限等について十分な説明を行う必要
- ✓ 他社株への転換に係る事項（権利行使価格と勧誘時における対象銘柄の株価の水準（勧誘時の株価、前場の終値、前営業日の終値等をいう。以下同じ。）の乖離幅、ノックイン条項その他の権利行使に係る特約等）について十分な説明を行う必要
- ✓ 投資判断時の対象銘柄の株価水準によってはEBに係る発行条件が当初価格の決定時点と比較して顧客にとって不利なものとなること及び当初価格と勧誘時における対象銘柄の株価の水準との乖離幅について十分な説明を行う必要

(2) EBのリスク等

- ✓ 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
- ✓ EBの投資効果について、将来の対象銘柄の株価の変動が与える影響についてグラフを利用するなどにより顧客が理解しやすいような方法で説明を行う必要
- ✓ その際、EBは、対象銘柄を現物で購入する場合と同様に、対象銘柄の株価の下落に伴い損失も拡大するリスクがあることについて十分な説明を行う必要

(3) その他

- ✓ 利息、償還差損益等に係る税務上の取扱い及び中途換金に関する事項等について説明を行う必要

※ 改正部分は下線部

3. 複雑な仕組債の説明上の留意点

- 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
- 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、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又は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

4. 「最悪シナリオを想定した想定損失額(償還時)」の説明

- 「最悪シナリオを想定した想定損失額(償還時)」については、当該取引によりどの程度の損失が生じる可能性があるかを顧客に分かりやすく説明を行うことが必要
- 説明の方法は、次の2つの方法が考えられる。
 - ① ヒストリカルデータによる説明
参照する金融指標の過去の値動き(トラッキングレコード等)に照らした場合にどのくらいの損失が生じる可能性があるか
 - ② 損失シミュレーションによる説明
参照する金融指標が下がった(上がった)ときにどの程度損失が生じるか(金融指標の下落(上昇)水準を複数設定し、それぞれどの程度損失が生じるか)
※参照すべき過去のレコードがない場合や商品性からみてヒストリカルデータによる計測がそぐわないものの除き、①ヒストリカルデータによる説明が原則
- ①ヒストリカルデータは、あくまでも過去の経験値に基づく算出であることを踏まえ、前提と異なる状況になった場合にはさら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。)についても併せて記載する必要

※ 改正部分は下線部

5. 「最悪シナリオを想定した中途売却額(解約清算金)」の説明

- 「最悪シナリオを想定した中途売却額(解約清算金)」についても、「原則として①ヒストリカルデータによる説明を記載する必要
- 中途売却における条件(違約金の有無、どの時点での売却を想定するかなど)を留意事項として明示するなどの工夫が必要
- 複雑な仕組債等について、当該商品に十分な流動性がないなどの理由で、中途売却額(解約清算金)の適切かつ十分な説明が真に困難と考えられる場合には、②損失シミュレーションによる説明で想定される理論的な価格水準を示すなどしたうえで、算出が困難であることの理由を明記し、理論的な価格水準を上回る損失が生ずることがあることについて説明する方法も考えられる

※ 改正部分は下線部

「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第6条の2

- 複雑な仕組債及び複雑な投資信託について、販売に係る契約の締結前1年以内に同種の有価証券に係る注意喚起文書を交付している場合には、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。

「広告等に関する指針」

- 複雑な仕組債の商品説明書など広告等について、以下の内容を示す。
 - 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の考え方
 - 「仕組債への投資が向かない顧客の属性」を表示する旨
 - ロックイン条件及びロックアウト条件に関する留意事項
 - 金利の表示方法、発行体格付、保証者に関する留意事項

注意喚起文書参考様式

- 複雑な仕組債等の注意喚起文書の参考様式に以下の内容を盛り込む。
 - 大きな損失が発生する可能性がある旨
 - 不明な点や理解できない内容がある場合には、再度説明を求めることあるいは勧誘の中止を求めることも検討すべき旨

確認書参考様式

- 複雑な仕組債等の確認書の参考様式に以下の内容を盛り込む。
 - 「理解・確認しました」のみのシングルチェックを「はい・いいえ」に改める。
 - 「いいえ」を選択すべき設問を設ける。
 - 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う。
 - 重要事項G Lの改正内容を踏まえ確認書の確認事項を改正する。



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

END

仕組債の販売勧誘に関するガイドライン等改定のポイント

パブリックコメントの詳細はこちら

<https://www.jsda.or.jp/about/public/bosyu/index.html>



【お問い合わせ先】

日本証券業協会 自主規制本部 自主規制企画部

TEL:03-6665-6769