



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

資料 1

**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
顧客本位の 業務運営の推進	トップマネジメントの関与 (合理的根拠適合性GL) - 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
	仕組債が顧客に適している旨の説明 (重要事項説明GL) 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
	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) 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
適切な顧客選別の 必要性	勧誘開始基準の具体化 (勧誘開始基準GL) - 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
	販売商品の検証 (合理的根拠適合性GL) - 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
	販売対象顧客の選定 (合理的根拠適合性GL) - 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 (重要事項説明GL) - 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） 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） 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 (注意喚起文書・確認書参考 様式) 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 (合理的根拠適合性GL) - 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 (合理的根拠適合性GL) 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。

6. 主なパブリックコメントの内容

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、紹介先においては、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、これらを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	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。 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。 「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。	「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。 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> 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。

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
96,97	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。	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。 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。
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。	「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>

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のか。	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、 <u>指摘を踏まえ、「銘柄ごとに設定されている各種条件の差異を勘案して複数の勧誘開始基準を設けることが考えられる」旨の記載は削除。</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（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するが、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
182,183	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って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
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> <u>② 「有価証券等の特性やリスク」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。 □ 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）	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> <u>② 「有価証券等の特性やリスク」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。 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）	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

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
(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 「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。 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。 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。 イ 販売対象顧客 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。 (中略) 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。	(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 「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。 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。 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。 イ 販売対象顧客 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。 (中略) 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。	表記を統一するため「組成者」を「組成会社」に修正

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
・想定顧客属性と整合的な顧客 ・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	・想定顧客属性と整合的な顧客 ・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	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

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
<u>(4) 検証に関する部署</u> 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。<u>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。</u>	<u>(4) 検証に関する部署</u> 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。<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>	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
<u>(5) 商品供給元業者等との連携</u> 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、<u>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</u>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>(5) 商品供給元業者等との連携</u> 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、<u>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</u>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。	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

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
(6) 金融商品仲介業者等との連携 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。	(6) 金融商品仲介業者等との連携 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。	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。」
3. 社内教育等の検討 (1) 社内への周知 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。	3. 社内教育等の検討 (1) 社内への周知 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。	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

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

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
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。 「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。 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。 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。	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。 「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。 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。 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。	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

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

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
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 <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。 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。 ① ～ ⑧ （ 省 略 ） 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。	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 <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。 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。 ① ～ ⑧ （ 省 略 ）	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

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