

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

平成23年2月1日
令和2年6月2日改訂
令和5年4月18日改訂

○「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。

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

「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。”

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。

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。

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。

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、協会が当該協会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。

（２）「合理的根拠適合性」とは

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適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らないと規定しています。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。

それに対して合理的根拠適合性は、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。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）と言えることです。

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。

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。

2. 合理的根拠適合性の検証

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・拡大する場合には、経営陣が検証結果を確認する等、検証プロセスに直接関与する必要があります。

また、複雑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。

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。

（１）「新たな有価証券等」の特性やリスクの十分な把握

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。

① 「新たな有価証券等」の考え方

「新たな有価証券等」とは、本条文の施行日（平成 23 年 4 月 1 日）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

パ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。

ただし、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。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。

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。

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(本条文の施行日前からの販売しているものを含む。)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。

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。

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。

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。

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、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。

- ・ 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

ロ 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（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。

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、上述の費用の多寡がパフォーマンスに影響している場合、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。

(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

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。

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。

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。

なお、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。

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。

- ・ 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

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。

ロ 制限を付す場合の方法

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を付す必要があると判断した場合には、例えば、勧誘又は取引制限として、「勧誘開始基準」を用いるのか「取引開始基準」を用いるのか、又は顧客からの確認書の徴求による方法を用いるのかなどを検討し、決定することが考えられます。

(3) 販売方法の検討

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（インターネット販売を行うか等を含む。）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することが考えられます。

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。

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。

(4) 検証に関与する部署

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。

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。

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。

（５）商品供給元業者等との連携

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。

（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。

（７）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ないよう当該関係会社等と連携する必要があります。

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。

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」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。

(2) 営業員への研修

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。

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。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。

以 上