

## 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

平成23年2月1日  
令和2年6月17日改訂  
令和5年4月18日改訂  
令和7年3月13日改訂  
令和8年3月17日改訂

○「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。

### 1. 債券一般について

Q：債券の販売に当たっての重要な事項には何がありますか。

A：個人投資家に債券を販売するに当たっては、募集・売出時における目論見書による説明及び本協会規則に基づく知識の啓発（注1）等に加え、債券投資の参考情報（価格情報）の入手方法について、当該事項を記載した書面を交付する等の方法により、個人投資家に説明する必要があると考えられます。

なお、具体的な説明事項としては、次の内容が考えられます。

（注1）本協会規則に基づく知識の啓発とは、次の条文が該当します。

- ・公社債の店頭売りの参考値等の発表及び売買値段に関する規則第14条第1項第2号
- ・外国証券の取引に関する規則第12条第2号

（注2）当該事項を記載した書面を交付する等の方法としては、本件に係る説明事項のみを記載した書面を用いる方法のほか、上記協会規則に基づく知識の啓発に用いるリーフレットに当該内容を記載し交付する方法や、外国債券については外国証券情報に記載して交付する方法など、様々な方法が考えられます。（外国債券については、「当社において販売いたしました外国債券の価格情報の状況等につきましては、当社にお問い合わせください。」旨の記載内容になる場合が多いと考えられます。）

〈価格情報の入手方法を記載した書面（例）〉

国内債券用

債券投資の参考情報の入手方法について

日本証券業協会では、投資者の皆様が公社債の店頭取引を行う際の参考情報として「売買参考統計値」及び「個人向け社債等の店頭気配情報」を原則として毎営業日発表しております。これらの情報は、インターネット（日本証券業協会のホームページ <https://www.jsda.or.jp/>）や一部の新聞等においてもご覧になれます。

また、当社の店頭においても、これらの価格情報のほか、証券取引所における約定価格（又は最終気配）をお問い合わせいただけます。

## 2. 店頭デリバティブ取引等について

Q：店頭デリバティブ取引等（定款第3条第5号に規定する店頭デリバティブ取引等をいい、有価証券関連デリバティブ取引等（「CFD取引に関する規則」第3条第1号イ、ハ及びニの要件すべてに該当する取引並びに金商業等府令第116条第1項第3号イ又はロに規定する取引を除く。）及び特定店頭デリバティブ取引等に限る。以下2.において同じ。）の契約における「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。）と店頭デリバティブ取引等（定款第3条第5号に規定する店頭デリバティブ取引等をいい、有価証券関連デリバティブ取引等（「CFD取引に関する規則」第3条第1号イ、ハ及びニの要件すべてに該当する取引、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並びに「バイナリーオプション取引に関する規則」第2条第7号に規定するバイナリーオプション取引等<sup>(※)</sup>を除く。以下同じ。）及び特定店頭デリバティブ取引等に限る。）を行う場合には、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。

- ① 店頭デリバティブ取引等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）
- 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。）
- ③ 原則として中途解約できないものである場合にはその旨
- ④ 中途解約すると解約清算金が発生する場合にはその旨及びその解約清算金（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解約清算金（試算額）及びその解約清算金（試算額）を超える可能性がある場合にはその旨を含む。）

⑤ 勧誘した店頭デリバティブ取引等に応じなくとも、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。）

なお、①の最悪シナリオを想定した想定損失額及び④の最悪シナリオを想定した解約清算金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。

※ バイナリーオプション取引等に関する「重要な事項」については、「バイナリーオプション取引に関する規則」第12条第2項に基づき、顧客に対し取引説明書を交付し、説明を行ってください。

### 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

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。

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。

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。

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

- ・ 「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
- ・ 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）

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

- 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（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
- 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。）

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。

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、Q 1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。

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。

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。

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。

#### 4. EBについて

Q1：EBの販売に当たっての重要な事項には何がありますか。

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。

(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。

##### 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があります。
- 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があります。
- 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、ロ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があります。
- 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があります。

##### 2. EBのリスク等

- 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。
- 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を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があります。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があります。

##### 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があります。

(注1) 上記の事項は、一般的なE Bの重要な事項についての考え方を示したものです。したがって、E Bの商品性等によっては上記以外の事項についても説明が必要となることがあります。

(注2) 募集・売出しによりE Bを販売する場合には、上記の事項を含め、目論見書の内容に沿った説明を行うこととなります。

**Q 2 : Q 1 のほか、募集・売出期間経過後の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。**

A : 社内ルール等 (注) に基づいて算出した適正な取引価格を提示し、取引しなければなりません。それに加えて、上記の重要な事項を十分に説明する必要があります。

(注) 「公社債店頭取引における公正性確保のためのガイドライン」及び「外国株券等及び外国債券の国内店頭取引における公正性確保のためのガイドライン」を参照してください。

#### 【その他の関連Q & A】

**Q : 上記のほか、今後のE Bの取扱いに関して注意すべき事項はありますか。**

A : E Bに係る償還条件決定の際の対象株式の売買に当たっては、作為的な相場形成等の法令に抵触することのないよう注意しなければなりません。

### 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 1 : 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 販売する商品が「複雑な投資信託」であること

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。

- 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
- ・ 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条第3項の考え方（合理的根拠適合性ガイドライン）」に基づき検証した当該投資信託の「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）
- 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。
- 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）
- 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。）
- 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。）
- 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。）

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。

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。

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。

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。

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、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。

## 6. レバレッジをかけることを運用方針としている投資信託について

Q：レバレッジをかけることを運用方針としている投資信託（取引所金融商品市場に上場されているもの又は5. に該当するものを除く。以下6. において同じ。）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。）にレバレッジをかけることを運用方針としている投資信託を販売する場合には、他の投資信託と同じく、目論見書に記載されているファンドの目的・特色、リスクや手数料等を説明します。さらに、特に次の事項について説明を行うことが考えられます。

なお、説明に当たっては、顧客の理解を十分に得るように行うことが大切であることから、理解を得たことを確認するために、例えば、確認書の受け入れを行うなども考えられます。

- ① 対象となる指数に対して一定倍率での投資効果を目指して運用されるため、対象となる指数が下落した場合、当該指数に比べて大きな損失が生じる可能性があること。
- ② 当該投資信託がブル・ベア型である場合は、ベア型については、対象となる指数に対して一定倍率反対となる投資効果を目指して運用されるため、対象となる指数が上昇した場合に、当該指数に比べて大きな損失が生じる可能性があること。

## 7. 同一外貨建商品間の乗換えについて

Q：同一外貨建商品間の乗換え勧誘に当たっての重要な事項には何がありますか。

A：商品に関する一般的な説明に加え、同一外貨建商品間の乗換え（売買）に関し、外貨決済が可能な場合にはその旨を十分に説明し、また、外貨決済が可能であるにもかかわらず顧客の指示等により円貨により決済を行う場合には、

円貨に一旦換算することにより、為替換算に係る往復の費用を顧客が負担することとなる旨を十分に説明する必要があります。

さらに、当社において当該外貨について外貨決済の取扱いを行っていない場合には、決済が円貨により行われる旨を顧客に十分に説明する必要があります。

(注1) 同一外貨建商品間の乗換え勧誘には、債券と投資信託の乗換え勧誘のように異なる種類の有価証券間の乗換えも含まれます。

(注2) 同一外貨建商品間の乗換えについては、平成12年3月29日付会員通知(日証協(会規)11第50号)「証券投資信託及び外貨建商品の乗換え時における不適正な投資勧誘について」及び同日付会員通知(日証協(会規)11第51号)「証券投資信託及び外貨建商品の乗換え時における不適正な投資勧誘の具体的事例について」も参照してください。

## 8. 最悪のシナリオを想定した想定損失額等について

Q1: 店頭デリバティブ取引や、それに類する複雑な仕組債・複雑な投資信託の重要な事項である「最悪シナリオを想定した想定損失額」(契約満了時・償還時)はどのような説明が必要ですか。

A: 「最悪シナリオを想定した想定損失額」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です。そのためには、次の2つの方法が考えられます。

(注) このQ1では、店頭デリバティブ取引においては契約期間全体(「契約満了時」と記します。)を通じての想定損失額、店頭デリバティブ取引に類する仕組債及び投資信託においては償還時の想定損失額の説明について解説しています。中途解約又は中途売却時の想定損失額についてはQ3を参照してください。

①参照する金融指標の過去の値動き(トラックレコード等)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)

①を「ヒストリカルデータによる説明」、②を「損失シミュレーションによる説明」と呼びます。最悪のシナリオを想定して顧客に損失額を分かりやすく伝えるという意味では、説明用資料には原則として①を記載する必要があると考えられます。

しかし、①については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(商品例は付記参照)もあると考えられます。このような場合は、例えば、②を記載し、それに加えて①を記載しない(できない)理由、どのような場合に最大の損失が生じる可能

性があるか等に関する説明文章を加えるなどの対応を行うことが考えられます。

なお、①を記載する場合であっても、商品性に応じて②を併せて記載するなどして説明することを妨げるものではありません。

また、①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があります。「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」の記載は、全ての店頭デリバティブ取引やそれに類する仕組債及び投資信託に必要なものですが、特に、過去には大きな指標の変動はなかったものの、商品性から見て①で算出した数値を大きく超える損失が生じる可能性が十分に想定される商品等の場合は、顧客が①の範囲でしか損失は発生しないとの誤解をしないように、説明を工夫することが考えられます。

一方、①を記載しない明確な理由がない場合には、②のみの記載とはせず、①も併せて記載する必要があると考えられます。

いずれの場合でも、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分かりやすく、かつ誤解を与えないように顧客に説明する、という趣旨を踏まえた記載となるよう留意してください。

<ヒストリカルデータによる計測がそぐわない商品例>

・参照金融指標に過去実績がない商品（類似性のある値動きをすると考えられる指標で代替できる場合は、当該代替指標によりヒストリカルデータによる説明を行う。）【例：上場後日の浅い個別株式や新規設計の金融指標を参照するもの、ノックイン条項付であるが過去データに照らすとノックイン水準に達したことがないもの、等】

・参照金融指標が多岐にわたるなど、経験に基づく最悪のシナリオの想定が困難と考えられる商品【例：多数の個別株式を参照し、それぞれにノックイン価格が設定されており、ノックイン銘柄数などにより償還価格が変動するもの、等】

・当該商品の価格又はキャッシュフローが、参照指数が一定の条件となれば0（ゼロ）、そうでなければ100となるというように、想定最大損失としては100%（商品価格は0（ゼロ））としか表現しようがない商品【例：償還時の参照株式の株価が一定水準以下になれば0（ゼロ）、それ以外の場合は額面100%償還となるもの、金利スワップで変動金利が0%となる場合が最大損失となるもの、等】

・発行体等の個別企業の信用リスクを参照金融指標とする、又は信用リスクのみが償還金額の毀損要因となる商品【参照企業にクレジットイベントが発生した場合に価格が変動するもの、発行体にクレジットイベントが発生した場

合以外は額面 100%で償還するもの、等】

・長期間にわたり、安定的に推移している金融指標を参照する商品【例：円金利を参照するもの、等】

等

※なお、この商品例に記載された商品であったとしても、協会員がヒストリカルデータによる計測が可能と合理的に判断する場合（償還時においては計測不能でも中途売却時の計測は可能と判断する場合を含む。）には、その計測についての説明用資料への記載を妨げるものではありません。

Q 2：ヒストリカルデータを用いて想定損失額を説明する場合、どの程度の期間を参照すればよいですか。また、損失額はどのように計算すればよいですか。

A：参照期間について何年間と定めていません。ただし、ヒストリカルデータを用いるのは、最悪のシナリオとなったときに想定される損失を分かりやすく示すことが目的ですから、協会員が当該商品の商品性に照らし合理的と考えられる期間で、かつ当該参照データが極めて大きく変動したと判断する時期を含んだ期間とすることが望ましいと考えられます。必ずしも、当該商品が参照する金融指標の残存する全ての期間のデータを対象とする必要はありませんし、複数の金融指標を参照する場合に、用いられるヒストリカルデータの参照期間が一致しなくてもかまいません。ただし、これらは顧客に十分理解されることが前提となることに留意が必要です。

想定損失額の計算方法は協会員が、顧客にとって分かりやすく、最悪のシナリオを合理的に想定できると考える方法で行っていただいてもかまいません。例えば、参照期間中の最大値と最小値の変化率を基に算出する方法や、販売する当該金融商品の償還年限に合わせて、参照期間中の当該年数での最大の下落率を基に算出する方法などが考えられます。ただし、当該金融商品の償還（契約）年限が超長期となるものや、反対にごく短期間のものなどは後者の方法は適さない場合があると考えられます。

算出方法は、自社が取り扱うすべての取引や商品において、必ずどちらかの方法に統一しなければならないものではありませんが、少なくとも同種の取引や商品では可能な限り同じ算出方法とするなど顧客に誤解を与えないように留意することが必要です。

説明に用いるヒストリカルデータの数値等は、定期的に見直す必要があります。

なお、参照する金融指標の現在の値が、既に説明資料に記載されている最悪のケースに比して大きく変動しているような場合には、速やかな記載の変更

が必要と考えられます。特に現在販売中の商品に関して、このような状況が生じた場合には顧客に対して当該状況について十分に説明することが必要です。

Q3：店頭デリバティブ取引や、それに類する複雑な仕組債・複雑な投資信託の重要な事項である「最悪シナリオを想定した中途売却額（解約清算金）」はどのような説明が必要ですか。

A：「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、「最悪シナリオを想定した想定損失額」と同様に、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があると考えられます。

なお、中途売却額（解約清算金）については、償還（契約満了）時とは異なり、店頭デリバティブ取引においては解約に伴う違約金の発生の有無、仕組債の場合は売却時の当該債券の流動性の状況や残存期間の利回り水準等も影響することとなりますので、説明用資料の作成に当たっては中途売却（解約）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です。それらを踏まえたうえで、例えば、店頭デリバティブ取引について、中途解約時に発生する解約清算金の算出が真に困難であって、①を記載しない（できない）場合や補足説明をする場合には、②損失シミュレーションによる説明をすることが考えられます。ただし、②による説明のみでは、想定損失額を適切かつ十分に説明できない場合もあると考えられます。

そのような場合には、②で想定される理論的な価格水準を示すなどしたうえで、①による説明に代えて、次のような説明をすることでもよいと考えられます。

(i) 取引の解約に伴い、協会員が第三者との間で行う代替契約の締結又は反対売買によって、費用又は損失が生じること、(ii) 当該費用又は損失については、解約清算金（違約金）として、中途解約時に顧客が負担することとなること、(iii) 当該解約清算金（違約金）については、想定額の算出が不可能であること、(iv) したがって、想定損失額の算出が困難であること、(v) 顧客が支払う解約清算金（違約金）は、「最悪シナリオを想定した想定損失額」（契約満了時）をも上回る可能性があること、を示すことなどが考えられます。

また、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債・複雑な投資信託についても、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、上記と同様に、②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ます。

## 9. トークン化有価証券について

Q：トークン化有価証券の販売に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。

A：トークン化有価証券の販売に当たって、顧客に対し説明すべき重要な事項としては、例えば、次の事項が挙げられます。

### (1) トークン化有価証券に用いられる技術等について

- ① 上場株式等が振替機関（証券保管振替機構）を通じて権利の移転・記録が行われるのに対し、トークン化有価証券は、ブロックチェーン技術等を利用し電子情報処理組織を用いて権利の移転・記録が行われること。
- ② トークン化有価証券は、銘柄ごとに用いられる技術の内容が異なる（それにより権利の移転・記録の方法が異なる）場合があること。
- ③ 権利の移転・記録に係る技術を提供する者と当該技術を用いて当該トークン化有価証券を流通させるプラットフォームを提供する者が異なる場合があること。

### (2) トークン化有価証券に用いられる技術等のリスク

- ① 権利の移転・記録に係る技術の不確実性及びプラットフォームに係る技術・運営の不確実性に対するリスクがあること。
- ② 権利の移転・記録の仕組みが既存の有価証券（トークン化有価証券以外の有価証券をいう。以下同じ。）と異なることから、トークン化有価証券の流出や権利移転の効力発生要件、決済、対抗要件の具備について、既存の有価証券と異なるリスクがあること。
- ③ トークン化有価証券の流出等があった場合には、一定期間、権利の移転が行えなくなる、分配金の支払等が行われなくなる、また、当該トークン化有価証券に関する権利の全部又は一部が消失する可能性があること。

### (3) 有価証券の種類や取引に応じた規制等の適用

- ・ 有価証券の種類や取引に応じて適用される法令諸規則による規制等は、トークン化有価証券についても、既存の有価証券と同様に適用されること。

なお、説明に当たっては、顧客の理解を十分に得るように行うことが大切であることから、それぞれの事項について理解を得たことを確認するための確認書を受け入れる必要があります。

また、当該トークン化有価証券が上記1.～7.に掲げるものである場合は、それらに関する重要な事項の説明も必要となりますから留意してください（例えば、トークン化有価証券が債券である場合には、「1. 債券一般について」に基づき重要な事項の説明が必要となります。）。

## <参考：トークン化有価証券の規制の適用等に係る考え方>

### (1) トークン化有価証券への規制について

既存の有価証券と異なり、トークン化有価証券は、ブロックチェーン技術等を利用し電子情報処理組織を用いて権利の移転・記録が行われます。しかしながら、トークン化有価証券も有価証券であることに変わりはないことから、トークン化有価証券には、有価証券の種類（「株式」、「社債」等）や取引に着目した規制とトークン化有価証券に着目した規制の両方の規制が適用されることに留意が必要です。例えば、社債をトークン化したもの（トークン化社債）については、社債という有価証券の種類に着目した規制とトークン化有価証券に着目した規制の両方の規制が適用されます。

(イメージ図)

	株式	社債	その他の有価証券
既存の有価証券	株式に関する規制	社債に関する規制	その他の有価証券に関する規制
トークン化有価証券	トークン化有価証券に関する規制		

### (2) トークン化有価証券の取引開始基準（投資勧誘規則第6条）について

「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第6条第2項では、取引開始基準は、顧客の投資経験、顧客からの預り資産その他各協会員において必要と認める事項について定めることとされています。

トークン化有価証券の取引開始基準については、トークン化有価証券固有のリスクに応じて、各協会員において定めることとなりますが、「顧客の投資経験」や「顧客からの預り資産」について自社の業態・業容を勘案し、トークン化有価証券の取引に関して特段制限を設ける必要はないと判断される場合は、必ずしもこれらの事項について取引開始基準に盛り込む必要はないと考えられます。

一方、トークン化有価証券の仕組みや用いられる技術及びリスク等は、トークン化有価証券に固有の事項と考えられますので、これらの事項の理解度（例えば、上記「8. トークン化有価証券について」の「重要な事項」を顧客が理解していること）を取引開始基準に盛り込む必要があると考えられます。

なお、上記(1)に示したトークン化有価証券には有価証券の種類や取引に着目した規制とトークン化有価証券に着目した規制の両方の規制が適用されるという考え方は取引開始基準にも当てはまり、例えば、新株予約権証券をトークン化したもの（トークン化新株予約権証券）については、新株予約権証券の取引開始基準とトークン化有価証券の取引開始基準の両方が適用されることとなります。

## 10. 低流動性資産に投資する投資信託証券又は外国投資信託証券について

Q：私募株式、非上場株式又は不動産等流動性に欠けるもの（以下「低流動性資産」という。）に投資する投資信託証券（金融商品取引法第2条第1項第10号に規定する投資信託の受益証券又は同項第11号に規定する投資証券のうち、オープンエンド型のものをいい、金融商品取引所に上場されているものを除く。）又は外国投資信託証券（外国証券の取引に関する規則第2条第1項第17号に規定する外国投資信託証券をいう。）（※）の販売に当たっての重要な事項には何がありますか。

（※）「低流動性資産に投資する投資信託証券又は外国投資信託証券」とは、低流動性資産に投資する投資信託証券又は外国投資信託証券であって、投資方針として低流動性資産の組入れが15%以下であることが明らかである投資信託証券又は外国投資信託証券以外のものを指します。

A：低流動性資産に投資する投資信託証券又は外国投資信託証券を顧客に販売する場合の重要な事項としては、例えば、次の事項が挙げられます。

- ① 投資する低流動性資産の価格の透明性を確保するための手段
- ② 流動性の確保が担保できる措置及び受益者の平等性に配慮するための措置
- ③ 低流動性資産に投資する投資信託証券又は外国投資信託証券への投資に関するリスク

上記①から③までの事項に関し、投資信託証券については、「投資信託及び投資法人に関する法律」に定める特定資産の価格等の調査の方法等（注1）や、資産運用業協会の定める「投資信託等の運用に関する委員会決議4及び5に定める留意事項」により開示が求められている事項（注2）について、顧客に説明することが考えられます。

また、外国投資信託証券については、「外国証券の取引に関する規則」に定める代行協会員が「低流動性資産に投資する外国投資信託証券に係るQ&A」に基づき確認を行った内容（注3）及び流動性に関するリスクや評価及び換金に関するリスクについて、顧客に説明することが考えられます。

(注1)「投資信託及び投資法人に関する法律」第11条において規定する特定資産の価格等の調査において用いた手段を、価格の透明性を確保するための手段として顧客に説明することが考えられます。例えば、特定資産の取得又は譲渡が行われたときは、(i) 特定資産(土地又は建物等)に係る不動産の鑑定評価を不動産鑑定士であって利害関係人等でないものに行わせること、(ii) 特定資産((i)以外の資産)に係る価格等の調査を弁護士や会計士等であって利害関係人等でないものに行わせることが考えられます。

(注2)流動性の確保が担保できる措置及び受益者の平等性に配慮するための措置や、これらの投資信託証券への投資に関するリスクとして、流動性に関するリスク(流動性が著しく乏しいため流動性リスクが高い商品である旨等)や評価及び換金に関するリスク(時価の算出頻度を受けた設定・解約頻度の制限、解約の上限額による制限、評価価値と売買価格が一致しない旨等)が考えられます。

(注3)投資する低流動性資産の価格の透明性を確保するための手段や流動性の確保が担保できる措置及び受益者の平等性に配慮するための措置が該当します。

以 上