

# 「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規則」及び「受益証券等の直接募集等に関する規則」に係る考え方

平成23年 2月17日制定  
平成24年12月13日改正

- 「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規則」第3条第1項及び「受益証券等の直接募集等に関する規則」第4条第2項の考え方

問1 「委託会社は、自ら設定する委託者指図型投資信託の受益証券のうち、新たな投資信託の受益証券の取得の勧誘に当たっては、当該投資信託の特性やリスクを十分に把握し、当該投資信託に適合する顧客が想定できないものは、取得の勧誘を行ってはならない。」と規定されているが、当該条文が規定されることとなった経緯は、何か。

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強化として、求められているものの一つであります。

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。

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。

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、規定したものであり、正会員（委託会社）が当該正会員（委託会社）にとって新たな投資信託の受益証券を顧客に取得の勧誘を行う場合にあっては、当該投資信託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投資信託に適合する顧客が想定できないものは、取得の勧誘を行ってはならないことを規定しています。

問2 「合理的根拠適合性」とは、どのようなことを指すのか。

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おります。

それに対して合理的根拠適合性は、勧誘しようとする投資信託が少なくとも一定の顧客にとつ

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。

一定の顧客にとって投資対象としての合理性がある投資信託であることを確認することは、言い換えれば取得の勧誘を行う者（正会員（委託会社））が当該投資信託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取得の勧誘が想定された投資信託については、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。

問3 「新たな投資信託の受益証券」とは、どのような投資信託を指すのか。

「新たな投資信託の受益証券」とは、本規則施行日以後において、当該正会員（委託会社）にとって新たに顧客へ取得の勧誘を行う投資信託が対象になります。

ただし、一度検証を行った投資信託について、取得の勧誘の都度、新たな検証を求めるものではありません。また、検証済みの投資信託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、これらの投資信託の取得の勧誘に際しては、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。

また、本規則施行日前から取得の勧誘をしている投資信託のうち、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投資信託について、従来の社内体制において、一定の顧客にとって投資対象としての合理性を有する投資信託であることが確認されていないと認められる場合（取得の勧誘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。

なお、本規則では、「新たな投資信託の受益証券」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（本規則施行日前から取得の勧誘をしているものを含む）の既存の投資信託のリスク等（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、当該投資信託の再検証を行ない、例えば、取得の勧誘対象先の変更や取得の勧誘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、投資信託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。

問4 「当該投資信託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する」とは、具体的にどのようなことを想定しているのか。

すべての投資信託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。

一方、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取得の勧誘を想定する場合 ((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、対象投資信託や対象顧客に応じて検証を行うことも考えられます。

#### (1) 取得の勧誘を行う投資信託の確認

##### 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投資信託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投資信託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。

- ・ 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

##### ② 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、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。例えば、複雑な仕組を有するものについては、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。また、同じ投資対象でより簡単な仕組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。

## (2) 取得の勧誘を行う投資者の確認

### ① 対象となる顧客

上記(1)の検証結果を踏まえ、取得の勧誘の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、当該投資信託に適合する顧客が自社において想定できない場合には取得の勧誘を行わないものとします。

また、規則に基づき行うものとは別に、取得の勧誘を行う投資信託について、顧客に何らかの制限(例えば、取得の勧誘対象顧客の条件設定や取得の勧誘禁止顧客の選定)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。

### ② 制限を付す場合、どのような方法で行うか

規則に基づき行うものとは別に、取得の勧誘を行う投資信託について、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) 取得の勧誘の方法

上記(1)、(2)の検証結果、及び、取得の勧誘は公募とするのか、私募とするのか等を踏まえ、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。

合理的根拠適合性においては、取得の勧誘を行う者が当該投資信託について十分に理解していることが重要ですから、必要となる販売用資料の作成にとどまらず、営業役職員に対する周知が大切です。特に複雑な仕組を有する投資信託の場合は、社内研修等の教育を行うことも考えられます。

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。

取得の勧誘を行う投資信託の確認は、当該投資信託を開発組成する商品部門や当該商品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、当該投資信託に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と考えられます。

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、例えば当該投資信託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取得の勧誘の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、あらかじ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。

- 「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規則」第3条第2項及び「受益証券等の直接募集等に関する規則」第4条第3項の「重要な事項」の説明に係る考え方

問6-1 店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託の募集若しくは私募及びその他の業務（以下「直接募集等」という。）に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。

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の募集若しくは私募及びその他の業務（直接募集等）を行う場合には、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 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）
- 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 中途売却（解約）する場合における中途売却（解約）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（解約）額（試算額）及び実際に中途売却（解約）する場合には、試算した売却（解約）額より下回る可能性がある旨を含む。）

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（解約）額に関する説明方法については、「問6-2」及び「問6-4」を参考にしてください。

問6-2 店頭デリバティブ取引に類する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。

「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「問6-2」では、店頭デリバティブ取引に類する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「問6-4」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ぐ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、すべての店頭デリバティブ取引に類する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、ロックイン条項付であるが過去データに照らすとロ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、それぞれにロックイン価格が設定されており、ロ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、正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。

問6-3 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良いですか。また、損失額はどのように計算すれば良いですか。

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、正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すべ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正会員が、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くかまいません。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。

問6-4 店頭デリバティブ取引に類する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。

1. 「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。

2. 店頭デリバティブ取引について、日本証券業協会では、次のような考え方を示しております。

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良いと考えられます。

(i) 取引の解約に伴い、日本証券業協会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) 従って、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。

3. 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2.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。

問7 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6.に該当するものを除く。以下7.において同じ。）の直接募集等に当たっての「重要な事項」には、何がありますか。

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の直接募集等を行う場合には、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。

○「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規則」第4条及び「受益証券等の直接募集等に関する規則」第6条の2の「勧誘開始基準」の考え方

問8 「勧誘開始基準」が規定されることとなった経緯は、何か。

「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。

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。

「勧誘開始基準」が求められる背景としては、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。

当該苦情の内容はそれぞれに様々なものがあると言えますが、こうした苦情が多数発生していることについては、投資者と正会員（委託会社）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。

今回、本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、正会員（委託会社）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。

問9 「勧誘開始基準」は「取引開始基準」とは異なるのか。異なる場合、何が異なるのか。

「勧誘開始基準」は「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規則」第4条及び「受益証券等の直接募集等に関する規則」第6条の2に規定するとおり、「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良い範囲をあらかじめ定めておくものです。従って、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ません。

ここでいう「勧誘」とは、「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規則」第4条及び「受益証券等の直接募集等に関する規則」第6条の2にあるとおり、「当該取得の勧誘の要請をしていない顧客に対し、訪問し又は電話により行うもの並びに当該取得の勧誘の要請を

していない顧客に対し、正会員（委託会社）の本店その他の営業所又は事務所において行うものに限る。」を指します。また、顧客の範囲は、特定投資家を除く、個人に限ります。金融商品取引法第38条第4号で規定される不招請勧誘規制は訪問又は電話に限られますが、ある商品の相談や購入を目的として来店した顧客に対して、顧客が想定していない別の商品を勧誘する場合には適合性等に十分配慮する必要があると考えられることから、当該直接募集等の要請を行っていない来店客への勧誘もその対象としていることに注意が必要です。

問10 「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。

「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。

#### 1. 投資者の年齢・取引経験

「勧誘開始基準」の設定対象となる投資信託は、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。

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、昨今の報道等では、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ることなどにかんがみ、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。

もちろん、一定の年齢であるからといって、理解力がない、又は低いというものではなく、個人差もあります。従って、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。

また、取引経験については、例えば、過去に同様の取引を行っている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、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。

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。

## 2. 投資者の財産の状況（主な収入形態や金融資産の状況）

「勧誘開始基準」の設定対象となる取得の勧誘については、一定以上の収入又は金融資産残高を有する投資者にのみ適合するようなものがあるものと考えられます。例えば、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、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ます。

なお、財産の状況は、自社における保護預り資産の額に限らず、顧客の金融資産や収入全体で評価する方法も考えられますが、これらは正確な把握が難しい事項でもありますので、過大評価とならぬよう留意する必要があります。

## 3. 投資者の投資目的・投資方針

「勧誘開始基準」の設定対象となる取得の勧誘については、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であると考えられます。

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。

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。

## 4. その他

上記のほか、商品のリスク特性を勘案して正会員（委託会社）が必要と考える事項、例えば、事前に顧客と面談する、等の基準を設けることが考えられます。

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。

問 11 「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」の設定対象となる店頭デリバティブ取引に類する複雑な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投資信託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、あらかじ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。

正会員（委託会社）において、取得の勧誘を行う投資信託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 12 「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。

「勧誘開始基準」として想定される事項には、問 10 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、数値のみで測れない複雑な仕組の理解に関する項目については、営業役職員の主観のみで判断するのではなく、管理職者等（実質的に営業役職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）が営業役職員に対し、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。

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、正会員（委託会社）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あると考えられます。

問 13 「勧誘開始基準」は、どのような頻度で確認するべきか。

「勧誘開始基準」は、当該取得の勧誘を行おうとする時点における情報により、勧誘の都度、当該顧客が基準を満たしていることを確認することが望ましいと考えられます。もっとも、既に一定の取引範囲に対して「勧誘開始基準」を満たすことを確認しており、管理職者等の確認や承認を得て勧誘可能な顧客としての認定がなされている等の手続きがなされており、その後、継続的に取引を行っている場合などは、勧誘の都度同様の手続きまでは行わなくても良い場合もあると考えられます。

ただし、高齢者の場合には、年とともに理解力や判断力が低下してしまう場合がありますし、顧客によっては、その投資目的や投資方針が変わってしまうこともあると考えられますので、勧誘可能な顧客について、定期的に見直しを行うことが重要であると考えられます。

なお、勧誘可能な顧客とされている顧客に対し、商品の案内を始めた後に、当該顧客の状況に大きな変化が見られた場合には、当該取得の具体的な勧誘は行わず、改めて社内で定めた手続きに則り確認を行い、その後も勧誘可能な顧客として扱って良いかを判断する必要があると考えられます。なお、再確認の結果、新たな事実に基づき、「勧誘開始基準」に合致しないと判断された場合には、当該顧客を勧誘可能な顧客ではないと認定し、その結果を記録するなどしておくことが望ましいと考えます。

○「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規則」第5条の考え方

問14 「注意喚起文書」とは何か。

注意喚起文書は、これから行おうとする取引が不招請勧誘規制の対象であるか否か及び一般の取引よりもリスクのある取引であることなどを顧客に明確かつ簡潔に理解いただくことを目的とした書面であります。具体的には、①リスクに関する注意喚起、②苦情処理や紛争解決のための金融ADR機関が利用できること及びその連絡先を記載した書面を交付し、説明することとなります。

問15 「注意喚起文書」の様式は決まっているのか。

用いなければならない様式が決まっているわけではありませんが、注意喚起文書の参考様式を作成しておりますので、参考としてご活用ください。

問16 「注意喚起文書」の参考様式は、変更することが可能なのか。

文章表現、文字の大小・種類、下線の使い方などについて、必ずしも参考様式どおりとしなければならないものではありませんが、注意喚起を行うためのものである趣旨を踏まえて、参考様式をもとに作成いただければと考えております。

なお、注意喚起文書の必要記載事項（問14の回答中①及び②に掲げる事項）については、明瞭かつ正確に表示してください。

問17 「注意喚起文書」はどのタイミングで交付すれば良いか。

基本的には、契約締結の前までに顧客に交付する必要がありますので、遅くとも契約締結前交付書面や目論見書を交付する際に、当該書面を交付することが考えられます。交付の方法については、問18及び問19をご確認ください。

問18 契約締結前交付書面や目論見書と同時に又は一体にして交付することは可能か。

注意喚起文書は、顧客に簡潔に理解いただくことを目的としておりますので、基本的には、独立した一枚の書面により、交付することを想定しております。

ただし、契約締結前交付書面や目論見書とともに同時に交付すること（郵送などにより交付する場合も含む。）も否定されませんが、その際は、契約締結前交付書面や目論見書の前に当該注意喚起文書が置かれることが望ましいと考えます。

なお、交付漏れを防ぐ観点から、契約締結前交付書面や目論見書と一体として交付することを

妨げるものではありませんが、その際は、契約締結前交付書面の場合は最前面にホチキス止めする、目論見書の場合は表紙と一番初めのページの間に挟み込むなど、必ず当該注意喚起文書が読まれるよう工夫する必要があると考えます。

このように、注意喚起文書を他の文書と同時に交付する場合、当該注意喚起文書が当該他の文書に紛れてしまい、顧客にその存在が認識されなかったり読まれなかったりするところがないよう、交付の方法に注意する必要があります。

問 19 「注意喚起文書」については、電磁的方法による交付が可能か。

注意喚起文書については、「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規則」第7条に定めるところにより、電磁的方法による交付が可能です。ただし、その際は、必ず、当該注意喚起文書が読まれるような工夫をする必要があると考えます。例えば、PDFファイルの登録や当該ファイルへのリンク表示を行う場合は、ファイルを一つにすることや当該文書について閲覧したことの確認ボタンを設けることなどの工夫が必要になると考えます。交付のみを電磁的方法で行い、取引は電話や訪問等で行う場合には口頭で閲覧したことを確認する方法も考えられます。

また、ADR機関の連絡先については、顧客が必要になる際に直ぐに、見直せるような工夫が必要であると考えます。例えば、正会員のホームページ上の分かりやすいところ（法令に基づき公表する各種方針、各種苦情連絡先が掲載されている箇所など）にADR機関の連絡先を掲載したうえで、取引画面において表示する当該注意喚起文書の中で「ADR機関の連絡先は当社のHP上の〇〇（掲載場所）にも掲載しております。」といった文言を入れて、誘導するような仕組みなどが考えられます。

○その他

問 20 「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」及び「レバレッジ投資信託」について、該当する投資信託を販売する販売会社に対し、投資信託委託会社から連絡すべきか。

該当の投資信託を複数の販売会社に取り扱っている場合など、その取扱いに支障をきたさないようにするため、該当投資信託の発行会社である投資信託委託会社から当該投資信託を取扱う販売会社に対し、一律にこの投資信託は「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」や「レバレッジ投資信託」であるということを連絡した方が、望ましいと考えます。

問 21 「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」の定義における、「仕組債で運用することにより当該仕組債と同様の商品性を有することとなる投資信託又はこれらと同様の効果を有する投資信託」とは、どのような主旨で規定されているのか。

日本証券業協会における「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」において、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」が規制されており、その規制の対象の「仕組債」を「投資信託」がそのまままるごと投資してしまうこと等により、顧客が当該「投資信託」を購入した結果、規制の対象の「仕組債」を購入したと同様の状況となってしまうとすれば、規則の潜脱行為を許すこととなります。

このような行為を防止するために、規制の対象の「仕組債」をそのまままるごと投資してしまう「投資信託」や事実上規制の対象の「仕組債」をそのまま組入れていることと同様の効果となる「投資信託」が組成された場合における規則の潜脱を阻止すべく、これら同様の効果となる「投資信託」においても、規制の対象の「仕組債」と同様の規制が適用されるように定義したものであり、そのような主旨にあてはまる「投資信託」が該当するものと考えられます。

問 22 「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」の定義中の「イ」において、「償還価格が額面を下回る可能性のあるもの」とあるが、「投資信託」は、債券と異なり、すべての「投資信託」において元本を毀損するリスクが内在していることから、ここでの定義は、「投資信託」すべてを指すように誤解されないか。

第2条の定義中、「イ」～「ホ」に定義しているものは、あくまで「債券」の定義の内の一定の要件を指しているものであり、「投資信託」そのものについて記載したものではありません。

すべての「投資信託」について、元本を毀損するリスクが内在しておりますが、その点を指しているものではなく、あくまで「額面を下回る債券」について、定義したものです。

問 23 レバレッジのかかった「仕組債」に投資して、「レバレッジ投資信託」と同様の効果を有する投資信託を組成した場合、それは「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」なのか、それとも「レバレッジ投資信託」なのか。

レバレッジのかかった「仕組債」に投資して、レバレッジのかかった「仕組債」と同じ投資効果を有する「投資信託」を組成した場合には、すべて「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」に含まれることとなります。

なお、「株式先物取引」や「為替店頭オプション取引」等を直接利用することにより各種指数・資産等への連動若しくは逆連動するよう組成した「投資信託」については、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」に該当せず、かつ、「レバレッジ投資信託」の定義に該当する場合に限り、「レバレッジ投資信託」としての規制が適用されることとなります。

問 24 「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」の定義において、投資信託を組成する投資信託委託会社ごとにその適用範囲が異なることは、想定されないか。

そのようなこととならないよう、ここに定めた定義の他、別に提示している日本証券業協会作

成資料「デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について」の一覧表において、その性質の詳細を述べております。

今後、この表に当てはまらない、又は、判断に迷うような投資信託が組成されるような場合には、投資信託協会の中の所管委員会等において、その適否の情報の共有化を図り、正会員の利便性に資するような対応を考えていきたいと思っております。

※ これは、平成23年4月1日施行の「店頭デリバティブ取引に類する投資信託に関する規則」等の考え方をとりまとめたものです。

#### 附 則

この改正は、平成24年12月13日から実施する。