



ストラクチャード商品：販売者と個人投資家の関係を管理する原則

ストラクチャード商品の販売者と個人投資家との関係においては、個人投資家の公正な取扱いが行われるべきである。個人投資家は、自らの投資目的に責任を持つ必要があり、その投資に係るリスクとリターンについて常に情報を得ている必要がある。販売者は、個人投資家がこれらの目的を達成するために重要な役割を果たすことができる。本文書では、「投資家」とは、機関投資家、プロまたは投資経験豊かな投資家ではない一般投資家を意味し、「販売者」とは、小口のストラクチャード商品を、個人投資家と市場で売買する、または直接販売する機関や実体のことを言う。「販売者」には、小口のストラクチャード商品を、個人投資家と市場で売買する、または直接販売する、小口のストラクチャード商品の発行者も含まれる。

個人投資家の投資と資産配分戦略の一部として、ストラクチャード商品への関心が高まっていることに照らし、金融機関は、個人投資家とストラクチャード商品の取引を行う場合、本原則に留意することが重要である。本原則は、先般公表された商品の供給者と販売者との関係に焦点を当てた「ストラクチャード商品：供給者と販売者との関係の管理原則」(“Retail Structured Products: Principles for managing the provider-distributor relationship”)を補完するものであり、併せて読むべきものであり、本原則を支援する 5 協会¹のホームページにて公開されている本原則は販売者と個人投資家との関係に適用されるものである。

本原則は、法的強制力のある義務を定めたものではない（主に各金融機関の考えを伝える助力となることを目的としている）。ただし、個人投資家へストラクチャード商品を販売する金融機関は、その販売に関する規定及び手続きにおいて、本原則を取り入れることが推奨される。さらに、各金融機関は、規制環境の相違並びに文化及び顧客基盤の相違等に照らして、状況に応じてどの程度本原則を採用すべきかを検討することが推奨される。前述の「スト

¹ European Securitisation Forum, International Capital Market Association, International Swaps and Derivatives Association, London Investment Banking Association, Securities Industry and Financial Markets Association

ラクチャード商品：供給者と販売者との関係の管理原則」(原則 7) に記述があるように、「いかなる当事者も、他の当事者の規制義務を負うものではなく、また、他の当事者の規制義務遵守の監督責任を負うものではない。

錯誤回避のために詳述すれば、これらの原則は、ストラクチャード商品の市場における売買、または販売者から個人投資家への推奨が能動的に行われる場合に適用されることを主な目的としており、販売者が、投資家のために助言を行わず、一任されたものではない、単なる取引の実行を行う場合は対象としていない。このように、販売者が取引の実行のみを行う場合は、これらの関係に適さない原則（たとえば、流通市場の有無や顧客適合性に関連する原則）は適用されないものとする。

要旨

「ストラクチャード商品」という言葉は、投資家がより幅広い投資機会を持つことを可能にする独特のリスク・リターンプロファイルを提供するために、現物資産及び/またはデリバティブを組み合わせた各種の金融商品を意味する。ストラクチャード商品のリターンは通常、一つ、またはそれ以上の原資産のパフォーマンスから派生する。原資産の例としては、金利、特定の株式もしくは債券、有価証券のバスケット、有価証券指数、個別コモディティ、コモディティ指数、個別通貨もしくは通貨バスケット、有価証券または有価証券のバスケットの信用力、またはそれらを組み合わせたものが含まれるがこれに限られない。

全額または一部の元本保証を提供するストラクチャード商品もあるが、元本保証がないものもある。運用利回りがある（高い）ものもあれば、そうでないものもある。個人向けストラクチャード商品の価値は、原資産の価値ほど増加しない場合もあり、また、原資産の価値よりも減少することもある。個人投資家が、他の投資手段では困難なポートフォリオ分散をより行いやすくする新しい資産クラスへの投資を可能とするストラクチャード商品もある。

ストラクチャード商品は、エクイティ、確定利回り商品、ミューチュアルファンドのような他の投資商品と比べて、リスクが高いこともあれば低いこともある。商品が複雑に仕組みられていることと投資に係るリスクが高いことは必ずしも関連しない。複雑な商品でリスクが低い場合もあり、また、シンプルな商品でリスクが高い場合もある。個人投資家は、自らの投資目的、許容可能なリスク、投資の展望に照らして、投資戦略において特定のストラクチャード商品が与え得る影響について理解することが重要である。

原則

これらの原則は、その性質や適用範囲に関して、細部にわたる重要な解説が含まれている上記の要旨や導入部分と関連して読まれるべきである。さらに、原則は一部のみを取り出して検討するのではなく、全体をひとつとして取り扱うこととする。

1. 商品の透明性

マーケティング資料の作成について、主として責任を有する当事者²、または目論見書またはその他の募集要項について責任を有する当事者は、適用する法律および規制³で認められる範囲内で、個々のストラクチャード商品の重要な特徴について、それらのマーケティング資料や目論見書等において、個人投資家が、リスクとリターンの観点からその投資を評価できるよう明確に記載されるよう相応な努力をするべきである。当該当事者は、さらに、顧客用の資料および目論見書の中のストラクチャード商品の記述が、明快かつ誤解を招く恐れのないことを確認しなければならない。これは個人投資家及びファイナンシャルアドバイザー⁴が商品を理解するために役立つはずである。さらに、販売者がマーケティング資料の作成に主に責任を有する場合、その資料は、対象とする市場における個人投資家の知識および洗練度に適するものであり、当該対象者の特性を反映するものでなければならない。たとえば、ストラクチャード商品のリターンがどのように原資産にリンクするのか、それがはっきりと開示されるべきである。

個人投資家に配布される、または配布予定のマーケティング資料は、コンプライアンスまたは法務等の内部プロセス同様に、販売者側の適切な監督職員によるレビューの対象とするべきである。

2. リスクの開示

リスクの開示は投資家がストラクチャード商品を理解するために重要なものであり、投資家が投資決定を行う前に提示されるべきである。投資家は、ストラクチャード商品へ投資を行う際に内在するリスクについて理解しておくべきである。投資家は、ストラクチャード商品に関連する一般的な種類のリスクについて、個々の規制機関の基準に従っ

² 供給者と販売者の関係については、2007年7月にJoint Trade Associationsから公表された「ストラクチャード商品：供給者と販売者との関係の管理原則」(“Retailed Structured Products: Principles for Managing the Provider-Distributor Relationship”)の原則5に記載されている。

³ 一部の法域では、法律および規制によって、形式、内容、または投資家に与えられる資料のプレゼンテーションが特定または制限されている場合がある。これらの原則は、そういったルールを無視することを要求しているものではない。

⁴ 「ファイナンシャルアドバイザー」とは、金融機関の雇用者、または独立した契約者であり、個人投資家と直接交流があり、取引の勧誘を行い、決裁に影響力を持つ登録されている人を意味する。正式な名称は金融機関や行政により大きく異なりうる。

た用語を用いた上で告知されるべきである。また、たとえば、満期前に売却する場合に損失が生じるリスクをはじめ、原資産から生じるリスク、当該商品そのものに関連する流動性リスクや市場リスク、または特別な税務上の検討事項といった当該商品固有の事情など、一般的には当該商品に伴わないリスクについては特に重要な地位が与えられるべきである。過去の実績に係る情報が存する場合、その説明は公正で誤解を生じさせないものでなければならず、とりわけデータの収集能力の限界について知らせておかなければならない。

3. 手数料／費用

ストラクチャード商品の投資家は、手数料、費用、コミッション、割引率、その他その商品への投資期間中の販売者の行為に関して支払う必要のある金額の存在について告知されるべきである。販売者は、手数料やその他の金額が、そのマーケットの状況や規制に応じて適切に設定されているかどうかについて検討するための内部プロセス及び適切なコントロールを構築するべきである。また、販売者の内部プロセスとコントロールは、ストラクチャード商品の流通市場への影響の可能性に照らし合わせて、手数料と費用に関する開示レベルを検討すべきである。⁵

4. 潜在的利益相反の管理

販売者は、潜在的な利益相反の問題について検討し、また、ストラクチャード商品の販売によって生じる重要な利益相反を軽減、管理、開示するための手段を特定するための内部プロセス及び適切なコントロールを構築するべきである。当該プロセスは、ストラクチャード商品の販売や事業の結果に関連して存在し、または生じる可能性のある利益相反もしくは潜在的利益相反について、それが必要である場合または適切である場合に、適時、適切かつ明確な開示が行われなければならない。

5. 信用格付

発行体格付、または、該当のある場合は保証人の格付は、必ずしもそれらは個々のストラクチャード商品の潜在的な投資パフォーマンスについて付与された格付ではない場合がある。しかし、信用格付は、それが当該商品の条件に影響を及ぼす限りにおいて考慮されるべきである。格付が付与されている場合、当該商品に係る開示に際しては、その格付の意義を明確にするべきである。販売者は、信用格付を相応に使用すべきである。

⁵ 当該商品の流通市場が存在する場合に限る。原則 7 を参照。

6. 新商品のレビュー

販売者は、販売する商品について理解するべきである。新しいストラクチャード商品は、販売者によって開発されたものなのか、または第三者である供給者もしくは組成業者によって開発されたものかどうかにかかわらず、販売者自身による商品のレビューと評価プロセスの対象となるべきである。このプロセスは新しいストラクチャード商品の性質、対象とする投資家、当該商品がその対象とする市場にふさわしいかどうかの評価を考慮してなされるべきである。また、販売者は一般的に何が「新商品」なのかを決定するプロセスも構築するべきである。販売者は、最終的に供給者ではなく販売者の顧客である個人投資家に向けたストラクチャード商品の適切性に関して、第三者である組成業者の評価をそのまま受け入れることは十分ではない。販売者は、商品に関する独自の評価を行うべきである。

7. 流動性／流通市場

投資家は投資を行う前に、満期前にそのストラクチャード商品を販売することができるかどうか、そしてどのような方法でそれを実行することができるのかについて告知されるべきである。販売者によって、または取引所を通じて、あるいはその他の方法で提供される流通市場の機能について、開示されるべきである。売却またはその他の投資回収行為の可能性がわずかである場合、その事実は明確に開示されるべきである。投資家は、流通市場における販売が、たとえ可能であったとしても、売却価格が満期時において支払われる金額、当初の売り出し価格、又は商品購入時の価格のどちらも下回る可能性があることについて、告知されるべきである。さらに、販売者は、ストラクチャード商品への投資と原資産への直接的な投資は別であり、そしてストラクチャード商品のリターンは原資産への直接投資に対するリターンを反映するものではないかもしれないことについて明確に区別するべきであり、特に、これら二つの価値は必ずしも並行して動くわけではないということを明確にするべきである。元本保証の商品については、元本が保証されるのは満期時点であり、商品の解約にはコストが発生し、早期償還価値は満期時の潜在的価値と大きく異なるかもしれないことを明確にしておかなければならない。

7A 顧客評価

ストラクチャード商品は、定期的に評価され、販売者による通常の顧客への報告書等の送付手続き、またはその他の方法により投資家に開示されるべきである。

8. 顧客の適合性

単に顧客の指示によって取引を行う場合ではなく、積極的にある商品の販売を行う場合、

金融機関は、その商品を適切に販売することができる投資家の種類（（狭義の）適合性）について判断するべきであり、さらに、その商品が、その顧客にとって適したものかどうか（（広義の）適合性）についての判断も要求される。これらを判断するための方法および基準は販売者によって作成されるべきであり、販売者のファイナンシャルアドバイザーに適切に知らされるべきである。顧客の流動性資産、知識の程度、リスク因子、年齢、投資経験は、適合性の評価に影響しうる要因である。また、ファイナンシャルアドバイザーは、特定のストラクチャード商品が個人のポートフォリオにどのように適合しうるかについても考慮するべきである。これらの基準は、定期的に見直しが行われ、必要に応じて修正されるべきである。

9. ファイナンシャルアドバイザーと監督者のトレーニング

ストラクチャード商品は、その条件、リスク・リターンプロファイル、流動性／流通市場の存在、原資産、その他様々な要因によってきわめて異なったものとなりうる。そのため、個人投資家とコミュニケーションをとっているファイナンシャルアドバイザーが、提案中の個々のストラクチャード商品の特色について理解していることと同様、ストラクチャード商品全般について適切に理解していることが重要である。ファイナンシャルアドバイザーは個人投資家に対し、ストラクチャード商品の特色について明確な説明ができなければならない。販売者は、彼らのファイナンシャルアドバイザーに対して、適切な形（1対1のミーティング、資料、クラス形式の授業、パソコンを利用したトレーニング、その他必要に応じたトレーニング）で商品に係る利益とリスクの両方を含むストラクチャード商品についての必要なトレーニングを提供する、またはトレーニングへの参加を可能にするべきであり、また、ストラクチャード商品に関する教育的材料を、一般的に提供することを検討するべきである。このようなトレーニングはまた、ファイナンシャルアドバイザーを監督する責任のある者に対しても行われるべきである。

10. 監督とコンプライアンス

個人投資家に販売されるストラクチャード商品は販売者の内部の法務、コンプライアンス、および監督者のレビュープロセス、規定および手続きの対象となるべきである。販売者は、ストラクチャード商品の取引を適切にカバーする監督プロセスを構築するべきであり、そのプロセスにおいては、特定の商品と対象となる投資家のいる市場の特性に照らして、適切な経験を持つ監督責任者が関わるべきである。監督責任には、販売方法、見込まれる損益の妥当性、手数料、トレーニングの適切性のレビューが含まれる。そのような監督業務を行う管理者は、適切な法務およびコンプライアンス部門のサポートを利用する権利を持つべきである。

11. 税金の影響

ストラクチャード商品への投資は、投資家の個人的な事情と居住する法域によって課税される可能性がある。税務上の扱いについては、商品に関する文書に明確に記載される場合もあるが、投資家は、ストラクチャード商品にかかる税金について、会計士、税理士、またはその他の税金に関する専門家と相談することが推奨されるべきである。

12. 取引後のフォロー、商品のライフサイクルに関連する問題

販売者は、顧客が投資したストラクチャード商品のパフォーマンスをモニタリングする場合及び満期、配当・支払いについての詳細、流通市場での価格⁶、その他関係する情報を含むストラクチャード商品の条項に関する情報へのアクセスを提供する場合に役立つように、ファイナンシャルアドバイザーに対して必要な情報を提供するべきである。

⁶ 当該商品の流通市場が存在する場合に限る。原則 7 を参照。