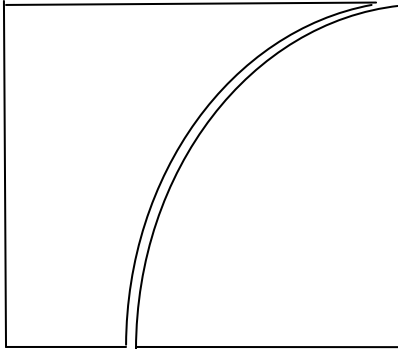


仮 訳

バーゼル銀行監督委員会

ジョイント・フォーラム



保険、銀行および証券業界にお  
ける販売時の情報開示

2014年4月



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

本出版物の著作権は、生命保険協会（以下、当会）が有しており、国際決済銀行（以下、BIS）の公式な翻訳文書ではない。

無断転載禁止。出典表示を条件に、概要の引用について、複製または翻訳を許可する。なお、本仮訳を利用することにより発生するいかなる損害やトラブル等に関して、当会は一切の責任を負わないものとする。

原文は、BIS のウェブサイト（[www.bis.org](http://www.bis.org)）で入手可能。

ISBN 978-92-9197-010-0（印刷版）

ISBN 978-92-9197-009-4（オンライン版）

## ジョイント・フォーラム

バーゼル銀行監督委員会  
証券監督者国際機構  
保険監督者国際機構  
c/o 国際決済銀行  
CH-4002 バーゼル、スイス

# 保険、銀行および証券業界における 販売時の情報開示

2014年4月

## 目次

### I. 概要

背景

手法

認識された重大な差異

提言

### II. はじめに

II.1 趣旨

II.2 手法

### III. 範囲

III.1 C I Sの特徴

III.2 C I Sと競合する例示商品

III.3 例示商品の定義

### IV. 規制の概要および分析

IV.1 現行のPOS開示文書要件

IV.2 形式および文言の要件

IV.3 POS開示文書の内容

IV.4 規制者のレビューならびに商品作成者および販売者の責任

### V. 政策提言

Annex1：管轄区域におけるC I S開示制度

Annex2：リスク評価と資本に関するジョイント・フォーラムワーキング・グループ  
(JFRAC) メンバーリスト

Annex3：マッピング演習に回答した監督者のリスト

Annex4：選ばれた最近のおよび今後実施される消費者保護に関する各国または国際的な  
イニシアティブ

Annex5：POS開示文書の内容に関する開示実務

Annex6：2013年8月の協議用報告書に対し寄せられた意見

## I. 概要

### 背景

保険、銀行および証券業界における販売時の情報開示に関する本作業の任務は、2010年1月のジョイント・フォーラムの「金融規制の業態別特徴および範囲のレビュー」により促進された。本報告書は、様々なセクターにおける類似の業務に関する監督上のまたは規制上の基準は、時には適切である一方で、金融安定へのリスクを生じおよび規制上の裁定の機会を生じさせようという事実を強調した。特に、本報告書は、バーゼル銀行監督委員会（「BCBS」）、証券監督者国際機構（「IOSCO」）および保険監督者国際機構（「IAIS」）が、「類似のルールおよび基準が類似の業務に適用されるよう、必要な場合にはセクター横断的な基準を策定するためにも取り組む」ことを提言した。様々なセクター別の規制に対するアプローチに関する論点は、後に、2011年2月のIOSCOの報告書「販売時の開示の原則」（「IOSCO報告書」）<sup>1</sup>においてIOSCOにより挙げられた。その報告書では、特に集団投資スキーム（「CIS」）<sup>2</sup>についての主要な情報の開示に関するハイレベル原則を定めた。本報告書は、販売時（「POS」）開示に対する様々なセクター横断的なアプローチによる影響についてさらに言及しており、および、「CISに類似する商品に関するPOS開示について、適切な主体による更なる取組み」を奨励した。

これに関して、ジョイント・フォーラムの親委員会（BCBS、IAISおよびIOSCO）は、ジョイント・フォーラムに対して、保険、銀行および証券セクターにおける投資または貯蓄商品に関するPOS開示に対する規制上のアプローチにおいて、差異およびギャップを特定しかつ評価するよう命令した<sup>3</sup>。本命令により、規制上のアプローチにおける差異がセクターの規制上の目的における合法的な差異および商品の特性における差異から生じうることに留意しつつ、POS開示に対する規制上のアプローチが、セクター間でさらに調整される必要があるかどうか特定するよう、当該グループは要請された。

<sup>1</sup> [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD343.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD343.pdf) を参照。

<sup>2</sup> 本報告書のために、ジョイント・フォーラムは、IOSCO報告書において使用されたCISの同じ定義を採用した。IOSCO報告書では、IOSCOの2003年の「証券規制の目的および定義」におけるCISの定義を参照しており、そこでは、CISには、継続的にまたは定期的に、そのユニットまたは持分を買い戻す公認のオープンエンド・ファンドが含まれている。また、CISには、持分またはユニットが証券市場で取引されているクローズド・エンド・ファンドが含まれている。さらに、CISには、ユニット・インベストメント・トラスト、契約型モデルおよび欧州のUCITSモデルが含まれている。CISの特性についての更なる議論は、本報告書のセクションIII.1を参照。

<sup>3</sup> 本命令では、「開示基準および要件—特に販売時の当該基準および要件—は、金融商品／市場における透明性を向上することにより消費者保護を促進する上での重要な規制上のツールである。消費者（すなわち、預金保有者、保険契約者、投資家）が—主要な情報についての明確かつバイアスのない情報提供に重点を置いた—実際に使用可能な形式で情報を提供する健全な開示制度は、消費者に対して自身の投資についてより情報に基づいた決定を下すことができるようにし、商品の発行者と消費者間で存在する情報の非対称性について軽減するために役立つ。また、当該開示制度は、その居住地に係らず、様々な商品間で消費者が選択することをさらに容易にすることで、（特に、国際的なベースで販売される商品の増大を考慮に入れて）より良い比較可能性を促進する。特に、商品が非常に類似している場合、開示に対するセクター間で不整合なアプローチは、消費者保護を含むこれらの規制上の目的に対してリスクをもたらす可能性がある。」

本報告書において、「POS開示文書」の定義については6ページを参照。

## 手法

ジョイント・フォーラムは、円卓会議の参加者にも幅広く承認されたジョイント・フォーラムの考えに基づき、消費者<sup>4</sup>貯蓄または投資においてC I Sと競合する、保険、銀行および証券の各セクターの例示商品を選んだ。それは、仕組債、仕組預金、ユニットリンク生命保険、変額年金およびインデックス年金である<sup>5</sup>。本例示は、網羅的なものではなく、他の商品もC I Sと競合する可能性がある。ジョイント・フォーラムは、管轄区域間および例示商品間のP O S開示制度の差異を特定し、それらの差異の影響を検討し、ならびにI A I S、I O S C OおよびB C B S（「親委員会」）が更なる行動を起こすための提言を策定した。

P O S開示を構成する情報の要素（例えば、主な商品の特徴、コスト、リスク）、形式要件（例えば、文書の長さ、フォントのサイズ）、ならびに、情報の正確性に関する一義的な責任を含めた商品作成者（**producer**）<sup>6</sup>および販売者（**distributor**）間の責任分担が分析された。法令で求められる包括的な開示文書、すなわち、目論見書または一般取引条件（**general terms and conditions**）、および目論見書の概要、枠組み（**encadré**）または主要な投資情報文書などより簡略化された開示文書について、検討が行われた。また、届出および事前認可義務、平易な文言に関する要件のような、しばしばP O S開示に係る規制上の義務、ならびに重大な不実表示および不表示に課される責任についても、検討が行われた。最後に、管轄区域ごとの開示要件についても、分析、およびマッピング演習<sup>7</sup>を通じた比較が行われており、業界および消費者の代表者が出席する（欧州および北米における）2つの円卓会議<sup>8</sup>が開催され、ジョイント・フォーラムのメンバーの貢献を通じて追加情報が収集された。

## 認識された重大な差異

ジョイント・フォーラムは、P O S開示要件における、セクター間および管轄区域間の主要な差異を認識した：

- ・ P O S開示文書の形式が、商品間での比較を必ずしも容易にするとは限らない。

---

<sup>4</sup> ジョイント・フォーラムは、この取組みにおいて、「消費者（**consumer**）」の特別な定義を使用しなかったが、多くの管轄区域においては、本用語には、個人、および一部のケースにおいて、中小規模の事業を行う消費者が幅広く含まれている。

<sup>5</sup> 全てのセクターを対象とした1の規制者を有している国がある一方、セクター毎にそれぞれの規制者を有している国がある点に留意すべきである。

<sup>6</sup> 本報告書において、「商品作成者（**producer**）」の用語は、P O S開示の対象となる商品を発行する事業者（発行者および保険引受者を含む）を説明する包括的な用語として使用される。

<sup>7</sup> マッピング演習は、P O Sに特有の開示要件およびより一般的な開示要件を含め、調査に回答した管轄区域により課される開示要件についての選ばれた概要を提供することにより、ジョイント・フォーラムの作業に情報を提供した。本報告書の後半部分において参加管轄区域の回答が要約されており、ここでは、ジョイント・フォーラムにより本分析に最も適合的であると判断された実務に重点が置かれている。

<sup>8</sup> 2つの公聴会／円卓会議は、パリおよびトロントにおいて開催された：前者は主に欧州の代表者の見解を得ることを目的とし、後者は主に北米およびアジアの代表者の見解を得ることを目的とした。

- ・POS開示文書の内容は、商品間で異なっている。
- ・多くの管轄区域の証券規制は、例示商品に関する開示要件を義務付けおよび確立している可能性がより高い。場合によっては、保険および銀行セクターにおける事前認可が一部の管轄区域で禁止されている一方で、消費者への販売前に、規制者への開示資料の提出が求められる可能性がある。
- ・いくつかの管轄区域では、仕組預金のPOS開示要件は、証券規制の対象である仕組み商品に課される要件に比べ、より規範的でないと特定された。
- ・ジョイント・フォーラムは、POS開示要件を全く持たない管轄区域またはセクターについては認識しなかった。しかしながら、規制上のアプローチは大きく異なっており、開示要件について多かれ少なかれ明示的となっている。ある場合には、開示要件は、一般的な消費者保護法においてのみ課された。

円卓会議に参加した特定の市場参加者および消費者の代表者は、POS開示文書の特定の目的には、以下が含まれるべきであると考えている：(i)簡潔に書面で記載された、リスクおよび便益またはその他の特性を含む商品についての主要な情報、(ii)平易な文言、ならびに(iii)消費者による商品の比較を容易にするための同じ種類の情報。しかしながら、ジョイント・フォーラムは、セクター間で必要となる調和の程度について、および、有用な開示を奨励する上で望ましい規制上の規定の水準に関して、特定の他の円卓会議参加者から、様々な見解を聞いた<sup>9</sup>。

特定の規制モデルが、消費者保護または健全性のどちらかの観点から、意図した結果を達成するかどうか判断することは、かなりの挑戦的となるのと同時に、本報告書におけるジョイント・フォーラムの任務の範囲外である。したがって、ジョイント・フォーラムは、本提言では、上で認識された重大な差異および目的に主に重点を置いている。重要なことは、その成果であり、必ずしも成果を達成するために用いられる方法ではない。

## 提言

ジョイント・フォーラムは、政策立案者および監督者がPOS開示規制を検討、策定または改正する際に支援することを目的とした、政策立案者および監督者により主に使用される数多くの主要な提言を特定した<sup>10</sup>。また、親委員会は、いくつかの提言が、基準設定者としての自身の取組みに関連がある可能性があるかどうか検討することを望む可能性がある。本提言は、POS開示に焦点を当てているけれども、強力な消費者保護制度は多くの

<sup>9</sup> 一部の例では、中核の規制要件の存在が、セクター間で調和した明示的なPOS開示要件を通じて達成されうるものと同様の成果を培いようと主張された。他の参加者は、ハイレベルの消費者保護原則が、一般的な消費者規制の一部（例えば、平易な文言の開示の使用を求める原則など）である場合には、セクター別の規制よりも、同様に有効となる可能性があると主張した。

<sup>10</sup> 本提言は、POS開示要件の策定または見直しを検討している規制者を支援することを目的としている。

要素から構成されることに留意することが重要である。

**提言 1**：管轄区域は、管轄区域の規制制度を考慮して、本報告書で特定された例示商品について、簡潔な書面によるまたは電磁的なPOS開示文書の実施を検討すべきである。

**提言 2**：POS開示文書は、購入時まで無償で消費者に提供される<sup>11</sup>べきである。

**提言 3**：POS開示を検討する管轄区域は、POS開示文書において、当該商品がいずれの金融セクターに由来するかにかかわらず、対象となる商品のコスト、リスクおよび金融利益またはその他の特徴といった主要な特性、ならびにあらゆる基礎となるまたは参照される資産、投資または指数を開示することを要求することを検討すべきである。

**提言 4**：POS開示文書は、明確であり、公正であり、誤導的でなく、かつ、消費者により理解可能となることを意図した平易な文言で記載されるべきである。

**提言 5**：POS開示は、競合する商品の比較を促進するために、同じ種類の情報を含めるべきである。

**提言 6**：POS開示文書は、簡潔であり、および、商品に関する主要な情報を記載するべきであり、ならびに、必要に応じて他の情報<sup>12</sup>へのリンクまたは参照先を含めることが可能である。網羅的な情報を提供しないことを明確にすべきである。

**提言 7**：POS開示文書を作成する、利用可能とするおよび／または交付する責任の分担は、明確に定められるべきであり、かつ、POS開示文書において、どの事業体はその内容に責任を有するかについて特定すべきである。

**提言 8**：POS開示を検討する管轄区域は、管轄区域の規制制度を考慮して、これらのPOSに関する提言を実施する能力および権限をどのように利用するかについて検討すべきである。

**実施**：POS開示制度を実施するためには数多くの方法がある。上述の提言は、POS開示要件の策定または見直しを検討している規制者／監督者および親委員会にガイダンスを提供することにより、消費者保護を向上させることを目標として策定された。これらの提言は、様々な管轄区域における幅広い範囲の適用および適応を可能にすることを意図している。

---

<sup>11</sup> 本報告書において、「提供される (provided)」の用語には、POS開示文書が、書面により、または、インターネットウェブサイト、規制者の電子届出データベースもしくは他の手段を通じて入手可能となることが含まれる。そのような他の手段には、現地の規制枠組みにおいて認められる場合には、適切な状況下での口頭による開示が含まれる可能性があるが、あらゆる口頭開示についての適切な文書が、例えば、金融機関の記録保管義務の一部として作成され、かつ、消費者があらゆる書面によるまたは電磁的なPOS開示文書の利用可能性を知らされることを前提とする。

<sup>12</sup> 本情報には、「POS開示文書」が一部となるより包括的な文書に含まれる情報を含む可能性がある。6ページの「POS開示文書」の定義を参照。

## II. はじめに

### II.1 趣旨

#### 消費者保護

リテール投資商品に関する市場および消費者保護において考えられるギャップの現状について検討することについてのジョイント・フォーラムの継続的な希望は、POS開示制度の調査につながる。消費者に販売される幅広い商品は、様々な商品開示要件の対象となることが多い。消費者保護の観点から、CIS商品などの一部の商品は、通常、他の商品と比べてより大きい (**highly**) に規制される。規制の程度は、商品の法的構造およびその特殊性に応じて変わる可能性があり、ジョイント・フォーラムの加盟管轄区域間だけでなく、多くの管轄区域内の商品種類間でも異なる可能性がある<sup>13</sup>。ジョイント・フォーラムで検討された、消費者に提供されている商品のほとんどは、一部の基本開示規制の対象となっているが、要件における差異は、消費者が、購入する商品を決定する際に商品を適切に比較する能力を低下させることの一因となる可能性がある。また、規制において考えられるギャップも、規制上の裁定の機会を生み出す可能性がある。

また、伝統的な商品作成者は、一部の管轄区域において、規制が緩い、また場合によっては全く規制されていない市場参加者とも競合している。これら規制されていない参加者および/または商品は、時に、同じ水準の規制要件に遵守する義務なく市場に現れる可能性があり、それにより、不正販売および消費者の混乱のリスクを高める可能性がある。

ジョイント・フォーラムは、POS開示が、消費者保護の分野における万能薬ではない点が強調されることを望む<sup>14</sup>。明確かつ適切なPOS開示であったとしても、消費者は、不適切な取引を引き起こすことを目的として、誤導的または圧力的な販売戦略に直面する可能性がある。明確かつ正確な開示が利用可能であるからといって、金融サービス販売員についてその他の販売実務義務を緩和すべきではなく、または、販売員の提言の適切性または適合性があまり重要または適合的であるとみなされない「買い手の危険負担 (**caveat**

---

<sup>13</sup> 例えば、欧州では、4セクター別のEU指令が存在する：(i)リテール集合投資ファンド指令 (UCITS指令) (譲渡可能な証券への集合投資の事業者に関する法令、規制および管理規定の調整に関する、2009年7月13日の欧州議会および理事会指令 2009/65/EC : OJ L 302:32)、(ii)証券発行の目論見書に関する指令 (目論見書指令) (証券が一般に提供される、またはその取引が認められた場合に公表されることになる目論見書に関する、2003年11月4日の欧州議会および理事会指令 2003/71/EC (修正版) : OJ L 345 : 64)、(iii)保険仲介に関する指令 (保険仲介指令) (保険仲介に関する2002年12月9日の欧州議会および理事会指令 2002/92/EC : OJ L009:3。保険仲介指令 (IMD) は、保険商品の販売を含めるために範囲に拡大することを目的として、現在見直し中である)、(iv)金融商品販売および仲介人の事業行為に関する指令 (MiFID指令) (金融商品市場に関する2004年4月21日の欧州議会および理事会指令 2004/39/EC : OJ L145:1。本指令は、現在見直し中である。本報告書で記載のほとんどの商品は、これらの指令の一つの対象となっている。しかしながら、これらの指令の要件は、商品開示および事業行為の点について調和されていない。

<sup>14</sup> 効果的なPOS開示要件は、商品のライフサイクルの他の妥当な段階時の適切な開示義務により、および、仮に存在する場合には、助言に関する強力な要件、より一般的には商品作成者、販売者および消費者間の関係についての強力な要件により、補足されるべきである。



emptor)」の監督基準をもたらすべきではない。その代わりに、ジョイント・フォーラムは、良好なPOS開示が、強力な消費者保護制度のただ1つの側面にしか過ぎないことに言及している<sup>15</sup>。

## 以前の報告書

上述されている考えられる消費者保護のギャップに加えて、本プロジェクトに取り組むというジョイント・フォーラムの任務は、以前のいくつかの報告書の中で特定された問題および懸念事項から生じたものである。

第一に、ジョイント・フォーラムの「金融規制の業態別特徴および範囲のレビュー」(2010年1月)は、類似の活動に関してセクターごとに定められた様々な監督および規制基準が、時には適切なものとなる一方、金融安定にリスクをもたらし、規制上の裁定の機会を生じさせ得ることを強調した。特に、本報告書は、BCBS、IOSCOおよびIAISが、「類似のルールおよび基準が類似の業務に適用されるよう、必要な場合には共通のセクター横断的な基準を策定するためにも取り組む」よう提言した。

次に、その後、2011年2月のIOSCOの報告書において、IOSCOにより、規制に対する様々なセクター横断的なアプローチについての論点が提起された。本報告書は、CISに明確な関連性があるリテール消費者に対する主要な情報の開示について、6つのハイレベル原則が定めた。さらに本報告書は、POS開示に対する様々なセクター横断的なアプローチによる影響について言及した。本報告書は、CIS商品に関する強化されたPOS開示要件が、あまり厳しくない要件の対象である他の金融商品に比べて、これらの商品を競争上不利な立場に置く可能性があることについての、特定の業界からの懸念について言及した。IOSCOは、CISに類似する商品に関するPOS開示について、適切な主体による更なる作業」を奨励した。また、IOSCOは、監督者に対して、自身の管轄区域内の条件をレビューし、可能ならば、CISに類似する商品に対して6つの原則を採用することを検討するように奨励した(Annex1を参照)。

## POS開示に関するセクター別の原則

一部の金融商品は、消費者に対する情報開示に関する健全な実務を提言する国際的な規制原則の対象となっている。これらの原則とは、IOSCOのCIS原則(原則4)、IAISのコア・プリンシプル(特にICP 19.5<sup>16</sup>)およびG20の金融消費者保護に関するハイレベル原則(原則4)のことである。加えて、開示の時期を含む、消費者への情報提供に関して、現在国際的な原則の検討が進められている。これらの原則とは、IOSCOのC

---

<sup>15</sup> ジョイント・フォーラムは、投資商品販売を基礎とする適合性要件および適切助言について詳しく調べていない。

<sup>16</sup> [www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=689&icpAction=listIcps&icp\\_id=20](http://www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=689&icpAction=listIcps&icp_id=20) を参照。

IS原則（原則2および3）、IAISのコア・プリンシプル（特にICP 19.5およびそれ  
に  
関係するガイダンス）のことである。

また、ジョイント・フォーラムの取組みは、本作業に関する任務において以下のように明  
示的に定められているとおり、POS開示の特性および影響に関する一定の基本的な考慮  
事項によっても導かれた：

*「開示基準および要件—特に販売時の当該基準および要件—は、金融商品／市場における  
透明性を向上することにより消費者保護を促進する上での重要な規制上のツールである。  
消費者（すなわち、預金保有者、保険契約者、投資家）が—主要な情報についての明確か  
つバイアスのない情報提供に重点を置いた—実際に使用可能な形式で情報を提供する健全  
な開示制度は、消費者に対して自身の投資についてより情報に基づいた決定を下すことが  
できるようにし、商品の発行者と消費者間で存在する情報の非対称性について軽減するた  
めに役立つ。また、当該開示制度は、その居住地に係らず、様々な商品間で消費者が選択  
することをさらに容易にすることで、（特に、国際的なベースで販売される商品の増大を考  
慮に入れて）より良い比較可能性を促進する。特に、商品が非常に類似している場合、開  
示に対するセクター間で不整合なアプローチは、消費者保護を含むこれらの規制上の目的  
に対してリスクをもたらす可能性がある。」*

ジョイント・フォーラムの任務には、POS開示に対する規制上のアプローチが、セクタ  
ー間でさらに調整される必要があるかどうか特定することが含まれる一方、ジョイント・  
フォーラムは、適用される規制者間で差異が依然として生じること、ならびに、規制上の  
アプローチにおける差異が、セクター別の規制上の目的における差異ならびに商品特性お  
よび用語における差異によって生じうることを認識している。

「POS開示文書」という用語は、本報告書で用いられる場合には、個別に作成されたも  
のか、またはより包括的な開示文書の一部として作成されたかものかどうかに関わらず、  
商品に関する主なまたは「主要な」情報の概要を開示することをいう。それゆえ、大まか  
に言って、「POS開示文書」の用語は、本報告書においては、販売前あるいは販売時に、  
商品およびその販売に関する主要な情報を消費者に対して開示することをいう。

#### **追加の考慮事項**

追加の考慮事項は、参加管轄区域のPOS開示制度におけるバリエーションを予想したジ  
ョイント・フォーラムメンバーの経験に基づくものである。一つには、本予想は、参加管  
轄区域における監督制度および実務の幅広さについての認識に基づくものであった。例え  
ば、商品規制は、しばしばセクター別のアプローチ（例えば、CISおよび証券は証券監

督者が責任を有し、仕組預金は銀行監督者が監視し、およびユニットリンク生命保険商品は保険監督者が監視する)に従うことが多いため、セクター別の監督者間での調整において明確な取組みが行われなければ、アプローチ上の一定の差異は避けることができないと思われる。健全性に関する監視がある規制者により行われる一方、消費者保護が明確に別の監督者の責任となる「ツイン・ピークス」アプローチに従う管轄区域でさえ、場合によっては、商品特性のために、商品開示規制間で差異が生じうる。また、ヒストリカルな監督上のアプローチまたはセクター内で幅広く用いられる他の文書に依存することは、異なる規制上の結果を生じさせ得る。

## II.2 手法

### マッピング演習

ジョイント・フォーラムは、ジョイント・フォーラムのメンバー、IOSCOの投資管理に関する常任委員会のメンバー、およびIAISのマーケット・コンダクト小委員会のメンバーが参加するマッピング演習を実施した。

合計で、16の規制者が質問書に回答した(詳細については、Annex2を参照)。ジョイント・フォーラムは、銀行規制者から8、保険規制者から10、および証券規制者から8の回答を受領した<sup>17</sup>。

マッピング演習の目的は、特定された例示商品に関するインプットを求め、およびそれらの規制に関する幅広い質問に回答することであった。しかしながら、その任務が、消費者貯蓄のためのCISと競合する商品に重点を置いているため、マッピング演習は、利益相反または報酬制度などの販売者に関する開示ではなく、主に商品に関する開示について取扱った。

マッピングの質問書は、以下の3つのトピックについて取扱った：

- ・ジョイント・フォーラムの照会の範囲
- ・規制上の商品開示文書、および、
- ・販売資料

### 円卓会議

マッピング演習に加えて、2つの公聴会／円卓会議は、パリおよびトロントにおいて開催された：前者は主に欧州の代表者の見解を得ることを目的とし、後者は主に北米およびア

---

<sup>17</sup> ある国では、全てのセクターについて1の規制者を置いているのに対して、他の国では、別個に規制者を置いている。統合された当局からの回答は、各セクターごとに別個に数えられている点に留意いただきたい。

ジアの代表者の見解を得ることを目的とした。

35の業界の代表者（保険、銀行および証券業界、ならびにそれらの代理人を含む）および5の消費者代表者（団体および大学教授を含む）が、この円卓会議に参加した。

当該円卓会議の開催におけるジョイント・フォーラムの主な検討事項の一つは、消費者代表者からの十分な参加を確保することだった。消費者代表者は、時に限定的となる金融リソースのせいで、必ずしも常に業界団体と同じレベルの視界（visibility）を有するとは限らない。そうした中で、上述の通り、5の消費者代表者が円卓会議に参加することができた。それらの代表者の参加ができる限り有用なものとなるよう、円卓会議の間、ワーキング・グループは、特にそれらの代表者の全面的な参加を奨励し、業界代表者により表明された意見に対して、それらの消費者代表者の回答を直接的に求めた。

### Ⅲ. 範囲

セクションⅡで論じられている通り、ジョイント・フォーラムは、消費者貯蓄のためのCISと競合するリテールの例示商品に関するPOS開示制度における差異について、自身の取組みの重点を置いた。消費者貯蓄を引き寄せる目的で販売されている全ての商品は、本イニシアティブの範囲となっていた可能性がある。しかしながら、競合する商品についての管理可能なリストが、マッピング演習の目的で作成される必要があった。したがって、最初のステップの1つは、参加しているメンバーの管轄区域において、競合する商品の例示を特定することであった。例示を特定する上で、メンバーが直面した課題の1つは、商品の用語および構造が各管轄区域間で異なることであった。例えば、ある種の保険商品に関する特性および用語は、各管轄区域間で大きく異なった。結果として、ジョイント・フォーラムは、全てのメンバーの管轄区域に共通でない例示のため、簡素化された定義を選択しなければならなかった。これらの定義は、本報告書の目的のためだけのものであり、各国または国際的な商品の定義に優先しない。

#### Ⅲ.1 CISの特徴

CISは、特定の形式化および開示された投資戦略を受けて投資のために消費者から資金を調達する、集団投資ビークルの一種である。CISと競合する例示商品を作成し、かつその分析を実施するため、ジョイント・フォーラムは、これらの競合する商品に見られるCISの主要な特徴を特定することから始めた。

ジョイント・フォーラムは、メンバーの管轄区域において消費者に提供されるCISの最も一般的な特徴について検討した。消費者の資産は、CISによりプールされ、他の証券

または資産に投資される。例えば、ほとんどの場合、C I Sは、消費者に対して、リターンの変動の可能性をもたらす。多くの場合、リターンは、株式市場指数、または証券もしくは他の資産のバスケットなど、他の証券または資産の実績に依存している。さらに、C I Sのほとんどは、「パッケージ (packaged)」商品または「組成された (manufactured)」商品であり、普通株の場合のように、消費者はC I Sの基礎となる資産（例えば、株式、債券）を直接的に保有することは決してない。C I Sのパッケージには、様々なエクスポージャーの程度、商品特性およびコスト構造をもたらす数多くのC I Sまたは他の資産と一緒に「ラッピング (wrapping)」または束ねるような方法が含まれる。時々、基礎となる資産を保有する商品は、「ラッパー (wrapper)」としても呼ばれる。最後に、ジョイント・フォーラムは、一部のC I Sが一定程度の資金の保護を提供するが、本報告書の目的上、投資の側面がない純粋な保険リスク商品とは異なり、C I Sの主要な目的はその投資リターンにあることについて考慮に入れた。

### Ⅲ.2 C I Sと競合する例示商品

本任務に沿って、ジョイント・フォーラムは、銀行、証券および保険セクターの商品に集中し、ならびに、上で特定された特徴を幅広く持つ商品で、およびジョイントフォーラムの考えとして、C I Sの代替手段としてまたはC I Sと競合して最も一般的に提供される商品に重点を置いた。

例示の中に含まれなかった、消費者貯蓄のためにC I Sの代替手段として用いられることが可能な商品は数多くある。例えば、債券市場へのエクスポージャーを求める消費者は、C I Sではなく、「簡素な (plain vanilla)」社債の直接購入を提供される可能性がある。しかしながら、簡素な社債は「パッケージ」ではなく、直接保有されるため、例示からは除外された。同様に、リスク回避的な消費者は、定期預金（各国の預金保険制度の対象となる可能性があるもの）または保証されないC I S公社債投資信託を提供される可能性がある。しかしながら、適用可能な場合、定期預金の主な特徴は、市場へのエクスポージャーではなく、安定的かつ保証されたリターンであるため、これらも、例示から除外された。最後に、ジョイント・フォーラムは、特定の事象に対して消費者を保障するという主要な目的を持つ商品（例えば、定期生命保険、死亡保険、疾病保険または就業不能保険）について検討したが、これらは、商品のリスク保険要素に重点が置かれており、および／または通常そのリターンが市場実績にリンクしていないため、除外された。

多くの円卓会議参加者、ジョイント・フォーラムのメンバーおよびマッピング演習への回答者は、1つ以上の特徴をC I Sと共有し、および、金融サービス会社を通じて代替手段としてまたは有形資産（投資として公募された金貨など）として提案され、ならびに、消費者貯蓄のためにC I Sと競合する、商品または資産の分類を特定した。しかしながら、

例示として特定された商品は、消費者貯蓄のためにC I Sと最も多く競合するリテール商品の内、適切なセクター横断的な選択であるというのが、業界参加者と消費者代表者の両方からの概ね整合的な反応であった。また、円卓会議参加者は、規制が厳しい商品と規制が緩い商品との間の不公平な競争条件を防ぐことの重要性についても強調した。

選択された例示は、他の商品がC I Sと競合していないまたはそれらの特徴の一部を共有していないことを示唆するものではない。当該例示は、ジョイント・フォーラムの任務の制約、および当該任務を果たす最善の方法についての実務的な検討事項を単に反映している。しかしながら、以下でより具体的に論じられる通り、本報告書の提言の多くは、例示商品以外の商品にも適用可能となりうる。つまり、本報告書は、例示商品の範囲を越えた提言はしていないが、監督者は、報告書の提言の一部または全てを、その適用が適切または有用となる範囲で、例示商品以外の商品にも適用することを決定しうる。

最後に、本報告書ではそのような提言をしてはいないが、ジョイント・フォーラムは、全ての消費者代表者および一部の業界代表者が、例示には含まれていないが、消費者貯蓄のためにC I Sと競合しうる、パッケージ化されていない商品に関する基本的な書面による開示要件を提言したことについて言及した。例えば、そのような商品に関して求められる情報には、コスト、黙示的な保証、金銭的な利益、流動性およびそれに関するリスク、金利および払戻権を含む、そのような商品の具体的な特徴が含まれうる。

### III.3 例示商品の定義

上記の検討事項を踏まえ、次の商品が、例示として選択された。上述の通り、商品の用語および定義は管轄区域ごとに異なるため、これらの商品を定義付けることは挑戦となる場合がある。したがって、以下の定義は、本報告書の目的のためだけのものであり、各国または国際的な商品の定義に優先しない。

- ・ **強力な投資要素を有する保険契約**とは、変動利率のリターンを提供することが見込まれており、および、消費者が基礎となる投資または資産を直接保有しない、投資要素がある保険商品<sup>18</sup>をいう。これらには以下の商品が含まれる。
  - ー **ユニットリンクおよびインデックスリンク保険契約**は、給付が、(契約に定められているかどうかに関わらず) あらゆる種類の財産および資産の価値もしくはその収益を参照して、または (定められているかどうかに関わらず) あらゆる種類の財産もしくは資産の価値の変動もしくはインデックスを参照して、全体または部分的に決定される保険契約である。

---

<sup>18</sup>保険において一般的に用いられる専門用語は、保険契約であり「保険商品」ではないが、本報告書の中では、本報告書を読みやすくするために「商品」という用語が用いられている。

ー**固定インデックス年金**は、投資家が、付与される利率（credited interest rate）が主要な株式市場インデックスの伸び（growth）と連関する保険契約を購入するという保険契約である。

ー**変額年金（VAs）**は、保険契約者に対して、ユニットの価値が増加した際の上昇から利益を得ることを可能とする一方、ユニットの価値が減額した際に部分的または全体的に保護されることを可能とする投資保証を有するユニットリンク保険契約である。VAsに伴う保証は、極めて多種多様となり、純粋な（非保証型の）ユニットリンク商品と比べて、保険会社にとってのリスクの増大を暗示しうる。様々な保証の形態は、ユニットリンク商品をVAsとして分類する際に役に立つ可能性がある<sup>19</sup>。

- ・**証券（Certificates）／仕組債**は、単一の証券、証券のバスケット、コモディティ、通貨または指数など、様々な資産種類の実績に基づいて支払が行われる、発行者（通常は投資銀行）の債務契約（debt obligations）である。

- ・**仕組預金、または変動金利型預金証書もしくは市場連動型預金証書**は、単一の証券、証券のバスケット、指標、コモディティ、負債保険（debt insurance）および／または外貨から導かれるまたはそれらに基づく金利を有する預金である。より簡単に言うと、仕組預金は、公式に基づき、ある時点において利息を加えた元本を返還することを約束した、基本的には投資家と発行者（通常は銀行）間の契約である。ほとんどの場合、銀行のみが、預金を発行することを許可されている。

下の表は、一般化された主要な特徴を示しており、一般的に、それぞれの例示の商品において、その特徴が組み合わされていることがわかる。

例示商品およびその特徴			表 1
主要な特徴	変動リターン	参照資産または基礎となる投資	主要な目的が、特定の事象に対する純粋な保障ではなく、投資リターン
強力な投資要素を有する保険契約	✓	✓	✓
証券および仕組債	✓	✓	✓
仕組預金、変動金利型預金証書または市場変動型預金証書	✓	✓	✓

#### IV. 規制の概要および分析

<sup>19</sup> 保証水準は、通常、以下の方法で決定される：i)保険料の払戻し：払済保険料の合計額（総額、または、付加保険料(loadings)は控除)；ii)ロールアップ：事前に規定されている利率での払済保険料の合計額（通常、付加保険料は控除)；iii)ラチェット：保険期間内の事前に定められた一定の期間における、基礎となるファンド（underlying funds）の最高値；またはiv)上記の組合せもしくは保証水準を決定する他の方法。

マッピング演習および円卓会議は、かなりの量の情報を提供しており、これらは分析用に以下の4つに分類された：

- ・一般的に、POS開示文書が求められるかどうか
- ・POS開示文書の形式および文言
- ・POS開示文書の内容
- ・ならびに、当該文書について、監督当局による事前認可が求められるかどうか、および、POS開示文書を消費者に提供する責任を誰が担うかについて。

いずれの場合でも、ジョイント・フォーラムは、管轄区域間の差異ではなく、セクター間の差異に重点を置いた。まだ法令化されてはいないが現在議論が行われている、規制上の検討事項および議論に関する情報も収集された（これらのイニシアティブに関する詳細については、Annex3を参照）。

#### マッピング演習の回答の概要

手法に関する上記のセクションで言及されていた通り、16の規制者（その内15はジョイント・フォーラムのメンバー）がマッピングの質問書<sup>20</sup>に回答した。その結果は、網羅的なものとはみなされていない。しかしながら、このようにサンプルが限定的なものだったにも関わらず、どこの管轄区域であるかに関係なく、商品間でのPOS開示の多くの差異を観察することができる。行われた質問およびそれに対する参加者の回答についての説明は、下でさらに詳しく記されているが、要約すると、マッピング演習は、以下のように様々な規制上のアプローチを明らかにした：

- ・オーストラリアでは、規制上の枠組みが、セクターに関係なく全ての金融商品について、「明確、簡潔かつ効果的な」商品開示の説明がリテール消費者に対して提供されるよう求めている。
- ・欧州では、UCITS指令、目論見書指令、MiFID指令、保険仲介指令およびソルベンシーIIが、商品作成者または販売者に対して、消費者に情報を開示するよう求めている。これらの指令全ては、セクター別のアプローチであり、セクター独自の単語および用語を用いている。現時点では、仕組預金については、特定の欧州の法令において、商品作成者または販売者に対して情報開示を要求していない。欧州の一部の管轄区域では、一般的な消費者規制が仕組預金にも適用されている。

---

<sup>20</sup> 回答した規制者には、以下が含まれる：ASIC（オーストラリア）；FSMA（ベルギー）；ACPおよびAMF（フランス）；BaFin（ドイツ）；Consob（イタリア）；JFSA（日本）；AMF（ケベック州）；FINMA（スイス）；FDIC、OCC、連邦準備制度理事会、NAIC、SEC（米国）；EFSA（エジプト）；およびFSB（南アフリカ）。さらなる詳細については、Annex2を参照。「手法」セクションで説明されている通り、ジョイント・フォーラムは、銀行セクターから8、保険セクターから10、および証券セクターから8の回答を受領した。



- ・日本では、消費者保護の手段として、同じ水準の投資家保護が、同様の経済的な特性を有する商品および取引に対して適用されている。日本の規制は、契約締結前に、書面により文書を提供するよう義務づけている。
- ・ケベック州の保険および預金取扱機関の制度では、販売時に主要な情報を交付する要件が定められている。情報の交付は、商品について説明する開示文書（「情報フォルダ」という）の形式を取っており、保険に関する概要情報文書（「ファンド・ファクト」という）および預金取扱機関により口頭および書面により交付される概要を含んでいる。
- ・米国では、セクター別の規制は、提供および商品の種類に応じて、一定の最小限の情報の開示を命じており、各セクターによって異なる詳細な開示を含むことになる。
- ・南アフリカでは、販売者（助言者および仲介人）は自身が提案した商品の種類に関係なく、詳細に規定された開示義務を遵守するよう求められる一方、様々なセクターの商品作成者については様々な水準の最低限の開示要件が適用される。これらの開示義務は、投資要素を有する全ての商品について特に厳しくなっている。

#### 円卓会議での消費者からの回答の概要

円卓会議の中で、消費者代表者のほとんどは、消費者が理解できる文言で、主要な情報だけに焦点を置く共通した内容について触れる、簡潔な文書の使用に賛成した。消費者代表者は、POS時に行われた開示が、消費者が類似した商品提供をより容易に比較することができるようなものとなるべきであるとの見解も、一貫して表明した。一部の消費者代表者は、開示が異なって表示されるおよび／または異なった名称である場合であっても、消費者がなお商品の比較を検討するのかどうかについて疑問を表明した。

これらの代表者は、消費者がセクター間で商品に関する基本的な情報を比較する能力が、銀行、保険会社または他の金融サービス提供者が異なる開示要件を持つ商品（ユニットリンク保険、CIS、仕組債または仕組預金など）を提供する場合に、特に有用となりうることを提言した。したがって、まだPOS開示要件の対象となっていない商品については、基本的な情報の比較可能性を促進するために、少なくとも、幅広い規制上の開示提言を導入することが有用となりうる。

それらの代表者は、業界が、消費者に提供される全ての商品について商品開示に関する整合的なルールの対象となるのであれば、消費者保護の観点で、規制がより効果的なものとなりうることも提言した。代表者は、これにより、消費者にとっては追加の複雑性の原因を減らすのに役立ち、業界にとっても費用を抑えることが可能であると言及した。

加えて、全ての消費者代表者は、消費者が、不必要、不明確または理解するのが困難な情報を用いることなく商品と比較することを可能にする共通の内容を含む簡潔な文書または

簡潔な概要文書の必要性を表明した。

全体として円卓会議参加者はワーキング・グループによりC I Sと競合していると特定された例示商品に同意したが、それと同時に、当該参加者は、規制が厳しい商品と規制が緩い商品との間の不公平な競争条件を防ぐことが重要であることも強調した。

#### IV.1 現行のPOS開示文書要件

マッピング演習の主な目標の1つは、例示商品について、商品を購入するまたは商品の購入を検討している者に対して提供されるある形式の書面による開示文書に関して、規制上の義務があるかどうかを特定することである。この開示は、商品について説明する目論見書のような包括的な規制文書か、(消費者に対する主要な情報、目論見書の概要などと一緒に)要約された概要情報文書かのどちらかにより行われうる。

#### 調査結果

POS開示文書に関する要件のマッピング <sup>21</sup>	表 2		
	銀行の例示商品 (8件の回答)	保険の例示商品 (10件の回答)	証券の例示商品 (8件の回答)
要件なし	✓✓		
消費者法における一般要件	✓✓		
具体的な要件	✓✓✓✓	✓✓✓✓✓	✓✓✓✓

全てのセクターに求められる共通したPOS開示文書は存在しないが、調査対象の管轄区域においては、全ての例示商品に関するある基本的な水準の情報を消費者に開示するという、比較的広範な要件が存在するようである。マッピング演習では、全ての参加管轄区域において開示が全く求められない例示商品を明らかにしなかった。

しかしながら、必ずしも常に、そのような開示が書面または文書により求められるわけではない可能性がある。加えて、開示要件は、セクター別の規制に含まれていたり(すなわ

<sup>21</sup> 本報告書に含まれる図表は、ジョイント・フォーラムの解釈およびマッピング演習に対する回答を統合したものを示したものである。これらの図表をまとめる際、ジョイント・フォーラムは、必然的に、様々な管轄区域における要件について一般化を行った。したがって、具体的な開示の法令、規制または実務は、図表に記載されているものとは異なる可能性がある。特に、ジョイント・フォーラムは、マッピング演習の質問書が、一般的に本報告書で用いられるPOS開示の定義に限定することなく、開示要件に関する広範な質問を行ったことに言及している。ジョイント・フォーラムは、広範な質問書に関して提供された回答から、POS開示に関する初稿の一連の表を作成した。その後、参加した管轄区域は、当該表における自身の回答についてコメントを行い、修正する機会が与えられた。当該表の最終版は、受領したコメントおよび修正を考慮に入れて策定された。規制者が複数の例示商品を監視する場合、所定の要件に関する肯定的な回答は、当該要件が少なくとも1つの商品に適用され、必ずしも全ての商品に適用されないことを反映したものであり、登録された提供物にのみ適用される可能性がある。

ち、銀行、保険または証券監督者により求められる)、ならびに、全ての商品およびサービスを対象とするより広範な消費者規制要件によって義務付けられていることがある。

多くの管轄区域では、POS開示文書は、商品の購入前または購入時に消費者に提供される、または入手可能となる。多くの場合、本文書は、電磁的な方法（インターネットまたは電子メール）で提供または入手可能となり、および、文書の写しは、消費者の要請に応じて送付または提供される。一部の国では、POS開示文書は、消費者の要請に応じて、書面、ハード・コピー形式でおよび/または電磁的に提供される。

円卓会議において、消費者代表者は、開示文書が要求される場合、現在、商品の性質、および開示を求める管轄区域またはセクターによって文書の名称が異なることを指摘した。各管轄区域ごとに異なる名称を使用している可能性はあるが、使用されている名称には、目論見書の概要、主要情報文書、情報フォルダー、または保険商品に関する通知が含まれる。

マッピング演習、円卓会議およびジョイント・フォーラムのメンバー間での議論の結果は、規制者は、適切な場合にはいつでも、POS開示要件を検討することが重要であること、および、消費者にとって、より包括的な開示文書とは別かまたはその一部かどうかに関わらず、商品に関する主要な情報を提供する簡潔なPOS開示文書を受けとることが一般的に役立つことを明らかにした。

## IV.2 形式および文言の要件

### 調査結果

契約前情報との関係で、CISおよび保険商品についての関係する国際的なコア・プリンシプルは既に存在している。IOSCOの原則4およびIAISの保険コア・プリンシプルの19.5.4から19.5.7は、CISおよび保険商品に関する情報開示文書についての形式および文言の要件に適用される<sup>22</sup>。

マッピング演習について、販売時のPOS開示文書で用いられる形式および文言に関する監督者の要件は、下記の表で要約される。

形式および文言の要件のマッピング

表3

表の最初の欄の文字列は、マッピング演習への回答およびジョイント・フォーラムのメンバーからのその後のインプットにおいて規制者から提供された内容である。一連のチェックは、対象となるセクターにおける、その内容が現在適用される規制者の割合を示す（✓は5%–20%、✓✓は21%–40%、✓✓✓

<sup>22</sup> [www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=689&icpAction=listIcps&icp\\_id=20](http://www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=689&icpAction=listIcps&icp_id=20)。  
[www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD343.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD343.pdf)。

✓は41%–60%、✓✓✓✓は61%–80%、✓✓✓✓✓は81%–100%)。

POS開示文書 <sup>23</sup>	銀行の例示商品 (8件の回答)	保険の例示商品 (10件の回答)	証券の例示商品 (8件の回答)
形式			
概要の掲載 (Narrative summary)	✓	✓	
所定のフォントサイズを使用する	✓✓	✓✓	✓✓
読みやすさおよび理解力を支援する形式で表示される	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓
所定のページ数を超えない、または可能な限り短くする	✓	✓✓	✓✓✓
論理的に順序立ったまたはモデル書式	✓✓	✓✓	✓✓
文言			
簡単かつ平易な文言の使用/専門用語および業界用語を避ける	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓
開示は公平であり、明瞭であり、かつ誤導的でない	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓✓

## 分析

受領した回答では、要約すると以下を指摘している：

- 銀行セクターは、POS開示文書の見目の形式（フォント、長さ）に関する限定的な要件を有するが、定質的な形式（公正であり、明確であり、および誤導的でないなど）についての更なる要件を有する。
- 保険セクターにおいては、形式および文言の要件は、簡単な文言の使用に関する具体的な要件により、または、開示が公正であり、明確であり、かつ誤導的でないものとすべきこと、ならびに、文書をより読みやすくすることを意図すべきことを要求することにより一般的にカバーされる。
- マッピング演習に参加した証券規制者の多くは、要求される開示文書の形式および文言に関する具体的な要件の例を提示した。

多くの管轄区域において、商品作成者または販売者による情報開示は、その商品特性または法的形態がどのようなものであれ、一般的な消費者保護原則をも遵守する必要がある。このことは、これらの要件の一部を銀行商品にも適用できるようにする可能性がある。例えば、消費者保護原則は、開示は理解可能なものでなければならないと要求することが多く、このことは、一般的に、使用される文言が簡単であり、明確であり、かつ誤導的でないものでなければならないことを意味する。さらに、簡潔性および明確性は、例えば、図形、グラフ、説明図などの伝達ツールの使用により達成できる。消費者の代表者の一部が、円卓会議においてこの点を指摘した。

<sup>23</sup> 脚注 21 および 6 ページの POS 開示文書の定義参照。

情報開示文書が公正であり、明確でありかつ誤導的でないよう要求することは、消費者に情報提供する最初の段階で、不適切な販売のリスクを防ぐまたは軽減する目的で検討される。一部の国では、業界に対して、「明確である」および「誤導的でない」が意味するものをより詳細に規定する、さらなる指示（direction）を提供した。

また、一部の規制者は、POS開示文書が、特定されたページ数を超えないよう、および定められた最低限のフォントのサイズが使用されるよう要求する。このアプローチを採択した管轄区域は、本目的は、文書をより読み易くすることに役立ち、かつ、消費者が不可欠な情報をより容易に認識するために役立つことであると述べた。彼らは、主要な情報が適切に強調されるよう要求することは、長い文書の中で不可欠な情報が見失われることを防ぎうると述べた。対照的に、特定の開示は、複数の段階でまたは注記で行われる可能性がある。もちろん、様々な商品特性を考慮するためには、ページ数に関していくらかの柔軟性があることが役立つまたは必要となりうる。例えば、一部の商品の関係する特性について、当該商品の全ての不可欠な側面を伝えることを意図しながら、1ページか2ページの中で記載することは難しいかもしれない。

同様に、開示は、より詳細な情報を含むより長い文書の一部として、またはそれと併せて入手可能であることにより達成される、重大な情報を含む簡潔な文書の積み重ね（layers）において要求される。このアプローチは、興味を示す者が入手できるさらに詳細な情報とともに、最も重要と考えられる情報に消費者の注意を集中させることに役立つ。

開示枠組みの概念では、セクター間の様々な商品開示が創出する課題も取扱うべきである。上述のとおり、消費者擁護者は、様々な開示枠組みは、消費者がセクター間で商品と比較すること、またはそのような商品が比較可能かもしれないと気付くことさえ難しくしかねないと示唆した。

ジョイント・フォーラムはセクター間のPOS開示文書における様々な形式に関する共通の説明を特定しなかったものの、開示が商品に合わせてカスタマイズされることを認めるためには、形式および枠組みにおける柔軟性が重要となりうると認識している。しかしながら、競合する商品についてより一般的には、規制制度および商品における差異ならびに様々な専門用語が、セクター間でPOS開示の共通の枠組みを設けるための困難さの一因となりうる。

### **IV.3 POS開示文書の内容**

#### **調査結果**

消費者への情報提供に関して国際的な原則が存在する。これらの原則は、IOSCOのC

I S原則（原則 1 および 5）、および I A I S のコア・プリンシプル（特に、I C P s 19.5.9 から 19.5.16）に含まれている。<sup>24</sup>

マッピング演習について、P O S 開示の内容に関するセクター別の規制の観点からの回答は、様々なイメージを創出した。このことは、以下の表およびパラグラフで要約される。<sup>25</sup>

P O S 開示文書 <sup>26</sup> の内容	銀行の例示商品 (8 件の回答)	保険の例示商品 (10 件の回答)	証券の例示商品 (8 件の回答)
要件なし	✓		
商品についての一般情報*			
払戻しまたは撤回の方法	✓✓✓	✓✓✓	✓✓
商品に関する一般情報	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓
商品作成者／保証者に関する情報	✓✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓✓
基礎となる投資または参照資産に関する情報	✓✓	✓✓	✓✓✓✓
苦情処理プロセス／裁判外紛争処理	✓✓	✓✓	✓
権利と義務	✓✓	✓✓✓	✓✓✓
実務の情報	✓✓	✓✓	✓✓
具体的な要件			
主要な特徴	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓
目的および方針	✓✓	✓✓✓	✓✓✓
リスク	✓✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓✓
報酬、過去の実績またはシナリオ	✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓
コストおよび利益相反	✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓
保証	✓✓✓	✓✓✓	✓✓

（8 件の回答を得た）銀行セクターに関しては、回答した銀行監督者の 12.5%が、既存のほとんどのC I S 開示制度と比較した場合、銀行セクターには比較可能な開示要件が存在

<sup>24</sup> [www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=689&icpAction=listIcps&icp\\_id=20](http://www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=689&icpAction=listIcps&icp_id=20) 参照。  
[www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD343.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD343.pdf) 参照。

<sup>25</sup> 脚注 21 参照。

<sup>26</sup> 6 ページの P O S 開示文書の定義参照。

しないと述べ、75%が、商品の主要な特徴に関してのみ開示が存在すると述べ、また、25%が、セクターに関係なく全ての商品に関する共通のアプローチを有すると報告した。

(10件の回答を得た) 保険セクターでは、規制者の80%が、契約に関するものだけでなく基礎となるファンドに関する、POS開示文書の内容についての具体的な要件を有する。

(8件の回答を得た) 証券セクターでは、規制者の75%が、POS開示の内容に関する具体的な要件を有する。

## 分析

証券セクターと保険セクターには、幅広い共通点が一部存在するものの、銀行の監督者は、異なる要件を課す傾向がある。保険商品に関して提供される情報開示には、一方はラッパーレベルで、他方は基礎となる投資レベルで、という2つのレベルがあるため、保険セクターには特殊性がある可能性がある。

保険のラッパーが、それに限定はされないがCISポートフォリオの組合せを含む数多くの基礎となる投資選択を、消費者が選び、混合し、かつマッチさせることを可能にする場合、1つのPOS開示文書に両者のレベルの開示を含めることは困難である可能性がある。例えば、消費者が、様々なCISに直接投資すること、または、保険ラッパーを通じてそうすることの何れかを選択できる場合、文書が分かれているが同時に提供されるのであれば、比較可能性が場合によっては向上する可能性がある。規制者は、保険ラッパーに関するPOS開示文書を作成する際に、選択可能な基礎となる資産の中から消費者がいずれを選択するか保険会社が認識していない状況において、ラッパーおよび基礎となる投資選択に関するPOS開示文書を別々の文書として提供することが容認されるかどうかを検討する可能性がある。規制者が別文書が用いられる可能性があると判断する場合、ラッパー文書には、基礎となる投資選択についての関係する主要情報文書への適切な相互参照、および/または、基礎となる投資選択についての限定的な情報を含めるよう要求することが適切となる可能性がある。ラッパーおよび基礎となる投資選択に関して別々の文書が用いられるかどうか、または、統合された文書が用いられるかどうかに関係なく、選択されたアプローチでは、重要な情報、例えばコスト総額に関する情報を目立たなくすべきではない。仕組預金に関する開示要件は、比較的少ない具体的な開示要件から、個別の管轄区域における非常に実質的な開示制度に至るまで、管轄区域間ではより異なるよう思われる。

開示要件の内容については、調査および円卓会議での結果に基づくと、様々な開示制度を背景にある1つか2つの具体的な推進力となるものを取出すことは困難である。開示は、その一部が本報告書の範囲を超える様々な要因のために、管轄区域間およびセクター間で

異なっている。その差異は、概して、様々なセクター別規制アプローチに起因し、また、ある程度は、商品の特殊性によりもたらされる開示義務に起因する可能性がある。

マッピング演習から入手できる情報により、いずれのセクター別の開示制度も、消費者により情報提供するという結果をもたらすと確実に結論付けることができない可能性が高い。しかしながら、情報の比較可能性を促進するという認識された目標の観点から、規制者は、商品特性を考慮しなければならないということを念頭に置いた上で、必要に応じ、例示商品間のPOS開示を調和させるために、自身の管轄区域において他のセクターの規制者と連携するよう努めることができる方法があるかどうか検討すべきである。

#### IV.4 規制者のレビューならびに商品作成者および販売者の責任

##### 調査結果

最後に、ジョイント・フォーラムは、商品の販売前に開示文書が当局の認可を得るまたは当局に提出されるよう要求されるかどうか、および、その商品作成者または販売者は消費者に対してPOS開示文書を提供する責任があるかどうかを調査した。

当局へのPOS開示文書の提出に関して、マッピング演習およびその後のワーキング・グループのメンバーからのインプットの結果は以下の表およびパラグラフで要約される。

POS開示文書 <sup>27</sup> 提出/認可	銀行の例示商品 (8件の回答)	保険の例示商品 (10件の回答)	証券の例示商品 (8件の回答)
要件なし	✓✓✓✓	✓✓✓	
文書の事前認可	✓	✓✓	✓✓✓✓
監督者への提出	✓	✓	✓

銀行商品について回答した監督者の 62.5%、および保険商品について回答した監督者の 60%が、販売前に規制者にPOS文書を提出する要件はないと述べた。それとは対照的に、証券セクターでは、監督者の 75%が、証券の販売前に文書が監督者に対して登録もしくは認可されるよう、または、販売前である必要はないが監督者に提出されるよう要求する。また、受領した回答においては、商品が提供される一方で、監督者は、POS開示文書が商品の販売開始前に提出されたかどうかに関係なく、当該文書の修正を要求する権限を有する点についても言及した。

<sup>27</sup> 脚注 21 および 6 ページの POS 開示文書の定義参照。



当該文書を消費者に提供する責任に関して、マッピング演習およびその後の回答は、以下の表のような結果をもたらした。<sup>28</sup>

責任のマッピング 表 6

表の最初の欄の文字列は、マッピング演習への回答およびジョイント・フォーラムのメンバーからのその後のインプットにおいて規制者から提供された内容である。一連のチェックは、対象となるセクターにおける、その内容が現在適用される規制者の割合を示す（✓は 5%–20%、✓✓は 21%–40%、✓✓✓は 41%–60%、✓✓✓✓は 61%–80%、✓✓✓✓✓は 81%–100%）。

当該文書を作成または提供する責任について、マッピング演習の結果は、商品および販売組織がどのようなものであっても、一般的に、それぞれの法的枠組みにより、どの事業体が適用される POS 開示文書を作成する責任を有するか、および、誰がそれを消費者に提供する責任を有するかについて特定することを示した。証券および保険セクターでは、一般的に、POS 文書の作成の責任は、ほとんどの場合で商品作成者および販売者の責任を対象とする、適用される法的枠組みにより決定される。

POS 開示文書／情報を作成または提供する責任	銀行の例示商品 (8 件の回答)	保険の例示商品 (10 件の回答)	証券の例示商品 (8 件の回答)
責任なし	✓		
明確な責任なし	✓	✓	✓
明確な責任あり	✓✓✓✓	✓✓✓✓	✓✓✓✓
販売者			
POS 開示文書作成の責任あり	✓	✓	✓
申込前に POS 開示文書を利用可能にするまたは提供する責任あり	✓✓	✓✓	✓✓✓✓
商品作成者			
購入前に POS 開示文書を提供するまたは利用可能にする責任あり	✓✓✓	✓✓✓	✓✓
POS 開示文書を作成する責任あり	✓✓	✓✓	✓✓✓✓

## 分析

事前認可要件について、マッピング演習は、セクター間での著しい差異を明らかにした。例えば、ほとんどの保険および銀行の監督者は、適用される当局に対して POS 開示文書の提出を要求しないが、一方、証券セクターでは、ほとんどの場合、法的枠組みが、POS 開示文書が商品の販売の前に提出または届出られなければならないかどうかおよびそのタイミングについてカバーしている。場合によっては、POS 開示文書の体系的な提出が認められていない。例えば、欧州連合では、マーケティングまたは販売の前に、POS 開示文書を保険および銀行商品の監督者に対して提出することは、商品作成者の責任を減じ

<sup>28</sup> 脚注 21 を参照。

ないようにするために、認められていない<sup>29</sup>。

これらの差異から生じる結果に関して、事後的な制裁で十分な場合には、規制上の事前認可は不要であると考えられることもできる。実際に、商品作成者は、開示文書の事後の修正は、金銭的に費用がかかり、また、風評リスクの観点からネガティブな結果をもたらさうため、修正を避けたがると考えることもできる。一方で、いったん、誤導的な文書が消費者に対して提供されたら、訂正された情報が消費者により検討されるよう確保することは困難である可能性があり、いずれの場合でも、それでは遅すぎるかもしれない。商品作成者および販売者にとって、潜在的なコストおよび風評リスクを抑止する効果が十分に大きくなければ、消費者への害がさらに生じるおそれがある。

ジョイント・フォーラムは、どのアプローチを支持するかについての明確な理由を特定しなかった。

商品作成者と販売者間での責任の分担に関しては、一般的に、それぞれの法的枠組みにより、どの事業体が適用されるPOS開示文書の作成に責任を有するか、および、誰がそれを潜在的な購入者に提供しなければならないかまたは利用可能にしなければならないかについて特定する。しかしながら、様々な販売チャネルは異なる可能性があるため、POS開示文書を作成および提示する責任に関して同一の要件を設けないことは、容認できる理由（justification）のように思われる。

## V. 政策提言

以下の政策提言は、規制者を支援することが意図されており、規制者がPOS開示要件を策定または改正する場合に規制者により検討されるよう示されている。加えて、IOSCO、IAISおよびBCBSは、それらの提言の一部がそれぞれの取組みに関係する可能性があるかどうか検討することを望む可能性がある。

提言は、マッピング演習、円卓会議において参加者により提出された意見、および参加する監督者の経験から導き出された。ジョイント・フォーラムは、セクター間または商品の差異は、開示に関する様々な規制上のアプローチを正当化する可能性があるということ（特に商品特性が異なる場合）、および、また、監督者も、一般的に、新たな規制に伴う費用と便益を考慮しなければならないということを認識している。しかしながら、監督者は、調整に向けた努力を検討しうる。

---

<sup>29</sup> 生命保険統合指令(2002/83/EC)article6(5)を参照。

POS開示制度の実施方法は数多く存在する。本提言は、POS開示要件の策定または見直しを検討している規制者／監督者にガイダンスを提供することにより、消費者保護を向上させることを目標として策定され、また、様々な管轄区域における幅広い適用および適応を可能にすることを意図している。

それでもなお、競合する商品のための同じ種類の情報を含めた開示文書に対するジョイント・フォーラムの多くのメンバー、消費者擁護者および多くの業界関係者からの多くの支持を踏まえ、ジョイント・フォーラムは、以下に概説する提言を検討する規制者は、自身の管轄区域内でのセクター間の差異の影響を考慮するよう提言する。

最後に、ジョイント・フォーラムは、POS開示に関する他の開示実務を認識した（Annex 4を参照）。

本報告書の目的上、「商品」の用語は、その商品が派生する金融セクターに関わらず、商品の法的形態および関係する基礎となる投資をカバーする。

**提言 1**：管轄区域は、管轄区域の規制制度を考慮して、本報告書で特定された例示商品について、簡潔な書面によるまたは電磁的なPOS開示文書の実施を検討すべきである。

**提言 2**：POS開示文書は、購入時まで無償で消費者に提供される<sup>30</sup>べきである。

**提言 3**：POS開示を検討する管轄区域は、POS開示文書において、当該商品がいずれの金融セクターに由来するかにかかわらず、対象となる商品のコスト、リスクおよび金融利益またはその他の特徴といった主要な特性、ならびにあらゆる基礎となるまたは参照される資産、投資または指数を開示することを要求することを検討すべきである。

消費者は、商品を購入するまたは商品に投資する前に、その商品に関する主要な情報を自由に得られるべきである。この情報は、消費者がその情報について検討する機会を持つ際、および、購入または投資するかどうかについて、情報を得た上で決定を行う際に提供されるべきである。

開示は、全ての消費者が情報にアクセスできるような方法で提供されるべきである。POS開示文書に含まれる情報は、特別な文書または方法で消費者に適用することができるが、より包括的な開示文書の冒頭で提供することも可能である。消費者の理解を助けるた

<sup>30</sup> 本報告書において、「提供される（provided）」の用語には、POS開示文書が、書面により、または、インターネットウェブサイト、規制者の電子届出データベースもしくは他の手段を通じて入手可能となることが含まれる。そのような他の手段には、現地の規制枠組みにおいて認められる場合には、適切な状況下での口頭による開示が含まれる可能性があるが、あらゆる口頭開示についての適切な文書が、例えば、金融機関の記録保管義務の一部として作成され、かつ、消費者があらゆる書面によるまたは電磁的なPOS開示文書の利用可能性を知らされることを前提とする。

めに、主要な情報の開示は、書面または電磁的形式で与えられうる。

消費者が購入を検討する商品のそれぞれのリスクおよび金融利益についての消費者の理解を促進するため、規制者は、商品の法的形態がどのようなものであろうとも、情報を得た上での決定を促進する主要な情報を伴う文書を要求することを検討すべきである。

同様に、開示は、商品に関する当初のおよび継続的なフィーについても明確にすべきである。

POS開示文書には、消費者が情報を得た上で決定を行うために用いることができる最も適合的な情報を含むべきであり、その情報は、個別に作成することができ、または、より包括的な開示文書の一部として作成することができる。

結果として、管轄区域の法的枠組みに応じて、要求される情報は商品の全体的な複雑性を考慮しうる。

上述のとおり、POS開示文書において適切となる可能性がある情報の要素に関しては、多くの取組みがなされてきた。ジョイント・フォーラムがこのプロジェクトを開始する際に重点を置いたのは、CISと競合する商品についてのセクター間の調和の存在または欠如により提示された論点であって、POS開示が理想的に見える要素についてではなかったものの、ジョイント・フォーラムは、情報の特定の基本要素はあらゆるセクターにおけるPOS開示文書にとって適切となる可能性があり、また、開示される情報は主要な意思決定規準に関する情報に焦点が当てられるべきである点に注目する。

また、規制者は、OECD、IOSCOおよびIAISの原則など、既に国際的に確立された原則を参照したいと望む可能性がある。例えば、G20の金融消費者保護に関するハイレベル原則では、消費者は、商品の基本的な利益、リスクおよび条件について情報提供されるべきであると非常に幅広く述べている。<sup>31</sup> 特に、

1. IOSCOのPOS開示の原則に従うと、開示には、以下のような数多くの要素を含むべきである：
  - 商品の名称および種類
  - 商品の目的または戦略
  - フィーおよびコスト
  - あらゆる提供される保証の性質で、それらの保証に関する制約も含む

---

<sup>31</sup> Annex 3 参照。

- 解約権または撤回権で、それらの権利に関する制限も含む
- 契約情報

2. I A I SのPOS開示の原則に従うと、契約条件の開示には以下を含めるべきである：

- 商品の主要な特徴に関する情報（特に、保険料水準、チャージの種類および水準、付保されるリスクおよび除外されるリスクについての説明、重大なまたは普通ではない免責または制限に関する明確な情報を含む）。
- 消費者の権利および義務に関する情報（特に、一般条項、消費者が重要な事実を告知する義務、ならびに商品の契約期間中および契約終了時の他の義務、消費者の解約権、給付金請求、および苦情申立てを行う権利）。

一般的に、商品の特殊性が、開示されるべき情報を決定することになる。例えば、特に保険商品に関しては、商品に関係する特徴および基礎となる投資の両者、特にコストおよびリスクについて、適切に参照されるべきである。

**提言 4**：POS開示文書は、明確であり、公正であり、誤導的でなく、かつ、消費者により理解可能となることを意図した平易な文言で記載されるべきである。

消費者が、商品特性についてより容易に理解できるよう支援するために、リテール商品について提供される情報は、読み易く、ユーザーフレンドリーで、かつ、平易な文言で提示されるべきである。

あらゆる開示では、あらゆる関係するリスクについての公正かつ目立った記載も提供せずに、商品の潜在的な利益を強調すべきではない。開示では、警告を含む重要な項目を分かりにくくする、またはその重要性を減じようとするべきではない。監督者は、POS開示文書の理解可能性を促進するためにPOS開示文書を評価する際には、消費者テストなど、調査を利用することを検討することが可能である。

ジョイント・フォーラムは、マーケティング資料は、一般的に消費者にとって視覚的に魅力あるように作成されていると述べており、要求されるPOS開示文書と併せてでなければ商品が販売されない可能性があるという言及などにより、この資料が要求される開示文書と明らかに区別されることが望ましい。

**提言 5**：POS開示は、競合する商品の比較を促進するために、同じ種類の情報を含めるべきである。

規制の概要で述べたように、例示に含まれるほとんどの商品／契約が適用される開示要件に遵守しなければならないものの、そのルールは、セクター間および管轄区域間の両方で様々である。その結果、このことで、消費者にとっての複雑な状況が生まれ、業界にとって異なるセクターの商品を提供する場合に開示の論点を生じさせうる。POS開示文書は、全ての競合する商品に関する主要な情報を消費者が理解する能力を強化するという目標を持って、一連の比較可能な商品を消費者が比較することを促進するために、同じ種類の情報を含めるべきである。<sup>3233</sup>本提言の下でも、POS開示は商品の特徴を説明するために商品の特徴について記載することができる。

**提言6**：POS開示文書は、簡潔であり、および、商品に関する主要な情報を記載するべきであり、ならびに、必要に応じて他の情報<sup>34</sup>へのリンクまたは参照先を含めることが可能である。網羅的な情報を提供しないことを明確にすべきである。

本報告書は、全ての開示要件を取扱うわけではない。監督者の経験および円卓会議での議論に基づくと、消費者は簡潔な方法で提示される主要な情報について、読んで理解する可能性がより高い可能性がある。

その結果、例示商品について同様の種類の情報を含む一部の開示を受取ることにに関して、消費者にとって役立つとの認識については、多くの管轄区域、消費者擁護者および業界のメンバー間で、情報の主要な項目の利点に関して合意が存在した。これは、監督者により、消費者にとって最も適合的と考えられる情報の項目を含む「主要な情報文書」もしくは「概要目論見書」の文書により、または、より包括的な文書の一部となる要約または他の媒体により、達成される可能性がある。

概要文書または他の情報の利用を検討するという提言が、他の強制的な規制上の開示が消費者の決定に役立たないと示唆しているものとして解釈されるべきではない。ジョイント・フォーラムは、概要文書が利用される際には、消費者がより詳細な情報の存在を認識するようにするために、より詳細な情報の利用可能性が明確に伝えられるべきであると考ええる。

情報の階層化または分離が用いられる場合、このことが、商品のコスト総額などの主要な

<sup>32</sup> 同種の情報とは、同じ性格またはカテゴリーの情報と理解されるべきである。

<sup>33</sup> 標準化された契約前の開示実務（例えば書式）については、G20の金融消費者保護に関するハイレベル原則の原則4において取扱われており、Annex3を参照。

<sup>34</sup> 本情報には、「POS開示文書」が一部となるより包括的な文書に含まれる情報を含む可能性がある。6ページの「POS開示文書」の定義を参照。

メッセージを目立たなくしないよう確保することが重要である。

**提言 7**：POS 開示文書を作成する、利用可能とするおよび／または交付する責任の分担は、明確に定められるべきであり、かつ、POS 開示文書において、どの事業体はその内容に責任を有するかについて特定すべきである。

情報に対する統制は、開示を作成すべき者を判断する際に考慮すべき重要な要素である。規制者は、自身の規制において、POS 開示文書の作成および提供ならびにその関係する内容について責任を有する者を明確に定めるべきである。一般的に、それぞれの法的枠組みにより、通常、どの事業体が適用される POS 開示文書の作成に責任を有するか、および誰が消費者に当該文書を提供しなければならないかについて特定している。多くの管轄区域において、商品作成者には商品に関する情報を作成および開示する責任があり、ならびに、販売者には消費者に当該文書を提供する責任、および、仲介人サービスに関する情報を消費者に開示する責任がある。<sup>35</sup> 責任を明記する際に、規制者は、この原則を実施する上でいくつかの要因を検討することが必要となる可能性が高い：

- 販売者が自身の文書における商品情報を変更する場合、一部の管轄区域では、販売者がその情報に関して追加の責任を負う可能性がある。
- 通常、商品作成者が開示内容に責任を有する一方で、多くの管轄区域においては、販売者は商品の特徴について顧客に説明する責任を有する。
- 商品作成者は、商品が作成される時点で、特定の情報を明確に特定することができない可能性がある。商品の特徴および販売チャネルによっては、商品のチャージおよび販売のチャージにもこのことは当てはまりうる。販売者は、実際の商品のチャージであろうがまたは仲介のチャージであろうが、消費者に対してチャージに関する完全な開示を提供するために、全てのチャージに関する開示の提供方法を検討する必要がある。

規制者は、POS 開示文書の交付するまたは利用可能にする責任を有する者を明確に定めるべきである。

**提言 8**：POS 開示を検討する管轄区域は、管轄区域の規制制度を考慮して、これらの POS に関する提言を実施する能力および権限をどのように利用するかについて検討すべきである。

<sup>35</sup> 後者は、適合性 (suitability) の問題ともなる。それでも、上述したように、ワーキング・グループは、投資商品の販売の基礎となる適合性要件および適切な助言について詳しく調べることはない。

POS開示制度を検討している管轄区域は、POS開示制度を実施するかどうかおよびその方法を検討する際に、様々なステップを踏みうる。以下に列挙した例はそれに限られるものではなく、補完的または代替的な選択肢となりうる。例えば：

- 適切かつ認められている場合、監督者は、POS開示文書が公表される前に、提言が遵守されているかを検証するために、または、当該文書が上述の提言を遵守していない場合に変更を要求するために、それらの文書をレビューしうる。
- 適切な場合は、監督者はPOS開示文書が公表された後に、（例えば、統制例に基づき）それらをレビューし、かつ、POS開示文書の訂正または使用中止（**withdrawal**）を要求しまたは必要に応じて制裁を課しうる。
- 極端なケース、かつ、規制制度により認められる場合は、監督者は、商品の使用中止を要求するなど、重大な制裁を検討しうる。
- また、監督者は、POS開示文書の内容に関して、業界に対して明示的なガイダンスを提供することを検討しうる、または、代替案として、監督者は必要に応じて一般的なガイドラインについて業界に柔軟性を提供しうる。



## Annex 1

### 管轄区域におけるC I S開示制度

I O S C Oの報告書では、最初に、I O S C Oの管轄区域で整備されている制度の概観を記載している<sup>36</sup>。概観では、ほとんどの管轄区域が、C I Sの商品に関する具体的な開示要件を整備していること、および、多くの管轄区域は、リテール投資家のニーズに合致した簡素化された情報の提供についても要求していることに言及した。I O S C O報告書では、管轄区域によって、要求される内容は様々であるが、一般的に、リテール投資家の投資決定にとって重要となる情報が提供されなければならないということが判明した。

報告書では、以下の情報を一般的に要求されるものとして列挙した：

- 投資目的または目標
- 主な投資戦略
- 主要なリスク
- フィーおよび費用
- 投資アドバイザー、サブアドバイザー、およびポートフォリオ管理者の身元
- 株式の購入および買戻しならびに分配に関する方針
- 課税情報
- C I Sにより利用可能な他のサービス（例えば、特典の交換、または自動化された情報サービス）
- 利益相反、および、
- 照会先情報

現在のC I S開示制度を説明することに加えて、I O S C O報告では、市場および市場当局のためのガイダンスを提供するための6点のハイレベルの原則を定めた。それらの原則は以下となる：

1. 主要な情報には、投資家に対して、商品の基本的な利益、リスク、条件およびコスト、ならびに、商品が仲介人を通じて販売される際に仲介人に伴う報酬および相反について情報提供する開示を含めるべきである。
2. 主要な情報は、投資家が情報について検討する機会を持ち、かつ、投資するかどうかについて情報を得た上で決定を行うよう、販売時より前に投資家に対して無償で交付または、利用可能とすべきである。
3. 主要な情報は、対象とする投資家にとって適切な方法で交付または利用可能となるよ

---

<sup>36</sup> [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD343.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD343.pdf).

うにすべきである。

4. 主要な情報の開示は、競合するC I S商品に関して開示される情報の意味ある比較を促進するために、平易な文言で、かつ、簡潔で、アクセス可能、かつ比較可能な形式で行うべきである。
5. 主要な情報の開示は、明確であり、正確であり、かつ、対象とする投資家にとって誤導的なものとすべきではない。開示は、定期的に更新されるべきである。
6. どのような主要な情報の開示が仲介人および商品作成者に課されるかを決定する際には、監督者は、誰が開示されるべき情報を統制しているかを考慮すべきである。

## Annex2

### リスク評価と資本に関するジョイント・フォーラムワーキング・グループ（JFRAG）および販売時開示に関するワークストリームのメンバーリスト

<b>Co-Chairs</b>	<b>Stuart Wason</b> <b>Philipp Sudeck</b>	<b>Office of the Superintendent of Financial Institutions</b> <b>Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht</b>
Australia	Steven Bardy	Australian Securities and Investments Commission
Belgium	Antoine Van Cauwenberge	Financial Securities Market Authority
	Bénédicte Clerckx	Financial Securities Market Authority
Canada	Daniel Mayost	Office of the Superintendent of Financial Institutions
France	Françoise Buisson (*)	Autorité des Marchés Financiers
	Gaëtan Parchliniak (*)	Autorité des Marchés Financiers
	Helene Fournier	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution
Germany	Marcus Hein	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Italy	Laura Pinzani	Bank of Italy
	Irene Tagliamonte	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
Japan	Shintaro Nakamura	Bank of Japan
	Takashi Hamano	Bank of Japan
	Yuta Ibe	Bank of Japan
	Yuka Osuna	Financial Services Agency
	Hidetaka Tabata	Financial Services Agency
Korea	Jung Hun Ho	Financial Supervisory Service
Spain	Marta Estavillo	Bank of Spain
	Jose Manuel Portero	Comisión Nacional de Mercado de Valores
United Kingdom	Marty Bonus	Prudential Regulation Authority
United States	Suzanne Clair	Federal Deposit Insurance Corporation
	Robert Esson	National Association of Insurance Commissioners
	Tim Mullen	National Association of Insurance Commissioners
	George Lavdas	Securities and Exchange Commission
EU	Timothy Shakesby	European Commission
IMF	John Kiff	International Monetary Fund
IAIS	Lance Leatherbarrow	International Association of Insurance Supervisors
IOSCO	Alp Eroglu	International Organization of Securities Commissions
EIOPA	Tilman Roth	European Insurance and Occupational Pensions Authority
Secretariat	Paul Melaschenko	Basel Committee/Joint Forum Secretariat
	Motohiro Hatanaka	Basel Committee/Joint Forum Secretariat

## Annex3

### マッピング演習に回答した監督者のリスト

16名の監督者が質問に回答した（併せて、この取組に貢献したのは、ジョイント・フォーラムのメンバーの87.5%である）。ジョイント・フォーラムは、銀行監督者から8件の回答を、保険監督者からは10件、および証券監督者から8件の回答を得た。<sup>37</sup>

- オーストラリア：オーストラリア証券投資委員会（ASIC）
  - ベルギー：金融サービス市場庁（FSMA）
  - フランス：健全性監督機構（ACP）および金融市場庁（AMF）
  - ドイツ：連邦金融監督庁（BaFin）
  - イタリア：国家証券委員会（Consob）
  - 日本：金融庁（JFSA）
  - ケベック州：金融市場監督局（AMF）
  - 南アフリカ：金融サービス理事会（FSB）
  - スイス：連邦金融市場監督機構（FINMA）
  - 米国：連邦預金保険公社（FDIC）、通貨監督庁（OCC）、連邦準備制度理事会、全米保険監督官協会（NAIC）、証券取引委員会（SEC）
- 加えて、IAISのマーケットコンダクト小委員会のメンバーの1名（JFRACのメンバーではない）も回答した。
- エジプト：エジプト金融監督庁（EFSA）

---

<sup>37</sup> 一部の国では、例示商品の全ての商品に対して1の監督者が存在し、他の国では複数の監督者が存在することに留意すべきである。

## Annex4

### 選ばれた最近のおよび今後実施される消費者保護に関する各国または国際的なイニシアティブ

P O S 開示の論点に関する最近のおよび今後実施されるイニシアティブのいくつかは、ジョイント・フォーラムに伝えられたが、その簡単な概要は以下のとおりである。

#### 消費者保護に関する、選ばれた最近のまたは今後実施される各国のイニシアティブ

##### イタリアのイニシアティブ

2005年に新たな条項が導入され、目論見書要件を含む行為および透明性のルールの適用範囲が、銀行および保険会社により発行される金融商品の申込時および投資時まで拡大された。C o n s o b は、2009年に、活発な二次市場のない（銀行および保険の金融商品を含む）金融商品の販売に関するイタリアのルールを遵守する方法について、仲介人に対してガイダンスを提供した。その目的は、不正販売を防止し、かつ、金融商品間の比較可能性を促進するために、仲介人が適切なプロセスおよび措置を実施することを確保することである。<sup>38</sup>

##### 米国

S E C は、2009年1月にミューチュアル・ファンドに関する概要目論見書を採択した。<sup>39</sup> NAIC は、2012年12月2日に「消費者への開示のための最善の実務およびガイドライン」を採択した。

スイス：顧客保護を強化するための一連の措置に関する F I N M A<sup>40</sup>の提案

金融サービスの提供者と顧客間の非対称的な力関係を減じ、かつ市場を強化するために、F I N M A は、2012年2月24日に、相互に補完する一連の規制上の措置の導入を提案した。提案された一連の措置の中核となるのは、銀行、保険およびポートフォリオ管理者が、顧客との接触時に遵守しなければならない、標準化されたセクター横断的な事業ルールである。ここでの焦点は、全ての顧客に対して、サービス内容および金融商品の特性についての情報提供し、かつ、それらに内在するリスクについて警告する義務である。顧客は、サービスまたは商品購入に伴う全てのコストについて明確に情報提供されるものとする。

F I N M A は、顧客に完璧かつ容易に理解可能な商品に関する文書を提供する金融サービ

<sup>38</sup> 2009年3月2日のC o n s o b 通達 9019104 号を参照。

<sup>39</sup> S E C 通達第 33-8998 号[74 FR 4546(2009年1月26日)]

<sup>40</sup> [www.finma.ch/e/aktuell/pages/mm-vertriebsbericht-20120224.aspx](http://www.finma.ch/e/aktuell/pages/mm-vertriebsbericht-20120224.aspx) 参照。

ス提供者を支持する。特に、株式、債券および仕組商品などの標準化された金融商品の提供者は、目論見書作成の義務を負うべきである。本文書は、商品および提供者に関する全ての主要な詳細を含めなければならない。また、当該商品の購入に伴うリスクに関する透明性を確保しなければならない。リテール顧客が仕組商品およびユニットリンク生命保険などの複合的な金融商品についてより理解できるよう、および、それらの商品に含まれる直接および間接的なコストについて情報提供されるよう確保するために、F I N M A は、証券ファンド用に作成した簡素化された目論見書に沿って、大体 2、3 ページの簡潔な商品説明も要求している。

さらに、**連邦財務省**は 2013 年 2 月 18 日に、連邦金融サービス法のための起草グループによる聴聞報告書を公表した。この報告書は、計画された規制プロジェクトの考えられる主要な推進力を示している。当プロジェクトは消費者保護の向上だけでなく、金融市場法令の下で適用される規制の改正および調和についてもカバーする。<sup>41</sup>

## 南アフリカ

金融サービス理事会は、2011 年に、「顧客の公平な取り扱い」(T C F) 規制上の枠組みの公表の意図を確認した。T C F 枠組みでの原則の 1 つは、金融商品の消費者は、販売前、販売期間中および販売時点において、明確な情報を提供され、かつ、適切に継続して情報提供されなければならないということである。T C F 実施の一環として、金融サービス理事会および国家財政委員会は、商品作成者が、全てのリテール金融商品について幅広く標準化された形式に遵守しなければならない「主要な情報文書」を策定するための要件を策定している。これらの文書の販売前または販売時での提供は、義務づけられることになる。

## メキシコ

2010 年に、国家銀行証券委員会 (C N B V) は、ファンドの各株式種類のための義務的な販売文書として用いるため、U C I T S III 指令で定められた文書と類似する以前の簡素化された目論見書を、欧州指令 2009/65/UE (U C T I S IV 指令) において定められた主要投資家情報文書に記載された情報を含む文書に置換えるために、C I S に適用されるルールを改正した。

さらに、2012 年 11 月に、C N B V は、助言付きまたは助言なしの金融サービスに新たに適用される枠組みを公表 (および、2013 年 4 月に改正) した。この枠組みは、銀行および株式仲買業者に適用され (保険商品および年金ファンドは C N B V の権限範囲ではない)、一部の主要な要件は 2013 年 10 月時点で施行された上で、2014 年 6 月までに完全施行する予定である。投資サービスに関するこの新しい規制は、助言付き (投資助言および資産

---

<sup>41</sup> [www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/02686/index.html?lang=en](http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/02686/index.html?lang=en) 参照。

管理) および助言なし(契約の締結のみかつ、一般的な提言/証券の提供)のサービスのための基準を定める。また、この規制は、金融事業体が提供するサービス、顧客の種類および、提供されるまたは推奨される商品の種類に従って、具体的な義務を定める。この規制に最も適合する論点の1つは、投資家に対する情報開示である。このルールは、投資家が、助言の対象となる商品および投資(証券およびデリバティブ商品)についての特徴、リスク、コストおよび利益を評価するために、それらについての全ての重要情報に十分にアクセスすることを定める。

最後に、2013年5月に、メキシコ政府は、助言サービスの適格性、非助言サービスの対象の顧客の保護、利益相反の管理、重要情報の開示および遵守義務に関する、上述した同一の基準を守るよう、CIS管理者および販売者だけでなく独立した投資アドバイザーも規制するために、様々な金融関連法、特に証券市場法およびミューチュアルファンド法を改革するためのイニシアティブを国会に上程した。

## 消費者保護に関する、選ばれた最近のまたは今後実施される各国のイニシアティブ

### 金融消費者保護に関するG20のハイレベル原則

ハイレベル原則は、G20の財務大臣および中央銀行総裁が、2011年2月に、OECD、FSB、および他の関係する国際機関に対して、2011年10月14から15日の会合までに、金融サービス分野での消費者保護に関する共通原則を策定するよう要求したことへの回答として策定された。OECDハイレベル原則は、開示および透明性に関するものを含めて策定された。開示および透明性に関するこれらの原則(原則4)は以下のとおり：

*「金融サービス提供者および認可されたエージェントは、商品の基本となる給付、リスクおよび条件を消費者に知らせる、主要な情報を消費者に提供すべきである。それらは、商品が販売される経路となる認可されたエージェントに関連する利益相反に関する情報も、提供すべきである。*

*特に、金融商品の重要な側面に関する情報が提供されるべきである。適切な情報は、顧客との関係の全ての段階において提供されるべきである。全ての金融プロモーション用の資料は、正確、誠実で、理解可能かつ誤導的でないものであるべきである。標準化された契約前の開示実務(例えば形式など)は、適用可能な場合、ならびに同じ性質の商品およびサービス間の比較をすることが可能である場合、採用されるべきである。見込まれる警告を含む特定の開示メカニズムは、複雑かつリスクの大きい商品およびサービスに  
応じた情報を提供するために開発されるべきである。可能な場合には、消費者調査は、開*

示要件の有効性を決定し、改善するのを助けるために行われるべきである。

助言の提供は、できる限り客観的であるべきであり、ならびに、当該商品の複雑性、それに付随するリスク、ならびに顧客の金融の目的、知識、能力および経験を考慮に入れて、一般的に消費者のプロファイルに基づくべきである。

消費者は、関係する、正確かつ入手可能な情報を金融サービス提供者に提供することの重要性を認識すべきである。」

### **I O S C Oの適合性およびリテール仕組商品に関する報告書**

2011年に公表されたC I Sに関する販売時の開示に関する報告書に加えて、I O S C Oは、適合性およびリテール仕組商品に関する、2つの分野における消費者保護に取り組んでいる。

#### *適合性：*

I O S C Oは、2013年1月21日に、「複雑な金融商品の販売に関する適合性要件」と題する、報告書を公表したが、これは、リテール顧客および非リテール顧客に対する仲介人による複雑な金融商品の販売に関する、適合性および関係する開示義務を含む、顧客保護に関する主要な原則を定めている。

#### *リテール仕組商品：*

I O S C Oは、2012年2月に、リテール仕組商品市場における傾向および進展、ならびに、I O S C Oのメンバーが直面しそのメンバーの回答から得られた関係する規制上の論点を分析することに加え、適切であれば、規制上の対応についてのガイダンスを策定するための取り組みを開始することを決定した。実施された取り組みは、発行から販売、そして投資までのリテール仕組商品市場の「価値のチェーン (value-chain)」をカバーしている。

#### *リテール投資商品に関する欧州のイニシアティブ*

欧州委員会は、2012年7月3日に、リテール投資商品の法的形態に関わらず、リテール投資商品に関する共通の「主要情報の文書」(K I D)を定める規則についての提案を行った。そのような商品がE U内で販売される場合、販売が行われる前に、K I Dが作成されかつ提供される必要がある。提案されている文書は、短く、かつ平易な文言となる。この目的は、例えば、商品の特性およびそれがどのように機能するか、ならびに、商品のリスクおよびコストなど、主要な情報について、全ての商品で明確に比較できるよう確保することである。当該提案は、全てのセクターの商品に適用されることになる横断的なアプローチを求める欧州理事会の要請を反映している。<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> この提案は、欧州レベルで立法上の議論の段階にある。



## Annex5

### POS 開示文書の内容に関する開示実務

POS 開示文書の内容に関する特定の開示実務が、販売された商品に適合する可能性のある開示の例として、ジョイント・フォーラムにより認識された。

プロジェクトの過程において、ジョイント・フォーラムは、POS 開示の検討において監督者および他の者にとって役立つ可能性がある、一部の管轄区域により要求される特定の实務についても認識した。これらの一部は、円卓会議に参加した消費者擁護者または業界メンバーの見解である。その他に、例示商品について監視するジョイント・フォーラムのメンバーの経験を反映した。ジョイント・フォーラムは、あらゆる特定の商品の開示実務の必要性、十分性または有用性について提言を行うことはないものの、以下に提示する情報は、当報告書の読者にとって役立つ可能性がある。

ジョイント・フォーラムは、監督者がPOS 開示制度を実施する際に考慮する可能性がある、POS 開示文書の内容に関する以下の実務を認識した。この主要な情報は、基礎となる商品のレベルでおよび／または、適切であれば、ラッパー (wrapper) のレベルで開示される可能性がある。

POS 開示文書の内容は、適切であれば、以下に関する情報を考慮しうる：

#### 対象となる消費者／一般的な投資家のプロフィール

マッピング演習に回答した一部の管轄区域では、対象とする消費者に関する警告を開示することが要求される。

#### 商品種類

マッピング演習に回答した一部の管轄区域では、ラッパーの法的形態を消費者に対して開示することが要求される。このことは、消費者にとって、商品の法的枠組みを区別するために役立つ可能性がある。

#### 作成者 (manufacturer) および取引相手の名称

マッピング演習に回答した一部の管轄区域では、販売者が商品の作成者でもある、または、保証機能を引受ける場合は、この事実を開示することが要求される。

---

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/investment\\_products\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/investment_products_en.htm) 参照。

## 流動性および関連リスク

マッピング演習に回答した一部の管轄区域では、早期払戻の場合の商品の流動性、関係リスクおよび罰則、フィー、ならびに他の影響についての開示が要求される。

この情報は、商品の期間など、消費者の期待に商品がどう合致しうるか消費者が分析する上で役立つ。

## 商品の目的

マッピング演習に回答した一部の管轄区域では、保証および投資方針など商品の目的を達成するための方法、ならびにそれらの影響についての情報を開示するよう要求される。適切であれば、商品の業績が基礎となる投資の仮定にどのように左右されるかおよび黙示的なリスクは何かを示した上で、商品の目的、あらゆる保証および投資戦略の概要についての明確な説明が提供されうる。特に生命保険契約に関して、マッピング演習に回答した一部の管轄区域では、利用可能な基礎となる投資または適格資産の主要な区分の開示が要求される。

## 商品のリスクおよびリターンの特性

マッピング演習に回答したほとんどの管轄区域では、通常、商品のリスク・リターンの特性についての説明が開示される。様々なリスク・リターンが、リスク性商品の比較を促すために、認識および判断されうる。しかしながら、相対的なリスク・リターンの特性についての解説的な説明（narrative description）が、その実現による影響も含めて、提供される可能性がある。保険契約のケースでは、該当する場合、このセクションでは、契約のリスク特性は基礎となる投資の選択に左右され、かつ、契約期間中に変更されうることを述べることもできよう。

## 保証

マッピング演習に回答した一部の管轄区域では、保険契約および仕組預金など一部の商品に関しては保証が重要な要素となりうるため、これらの特徴の開示が要求される。

## 解約権

一部の商品にはクーリング・オフ権が用意されている。その結果として、マッピング演習に回答した一部の管轄区域では、この情報が開示されている。この情報は、消費者がこの権利を利用する方法について情報提供されることを可能にしうる。

## フィーおよび費用

マッピング演習に回答したほとんどの管轄区域では、組成（structuring）フィーを含むロ

ーディング・フィーおよび課される他の全ての費用の開示が要求される。これらのフィーは、消費者にとって投資資本または業績の減少による商品のリターンへの影響を評価するために重要となりうる。

## Annex6

### 2013年8月の協議用報告書に対し寄せられた意見

2013年8月15日、ジョイント・フォーラムは「保険、銀行および証券業界における販売時の情報開示」の協議文書を公表した。利害関係者は、2013年10月18日までに、書面にて意見を提出することとされた。以下の意見は、ジョイント・フォーラムのウェブサイトでも確認できる。<sup>43</sup>ジョイント・フォーラムは、意見を表明する時間と労力を割いていただいたことに感謝する。

公開協議に対しては、27の回答があった。国際または地域連盟から8つ、欧州諸国から9つ、米国より3つ、カナダより4つ、南アフリカ・中国、サウジアラビアから各1つの意見が寄せられた。寄せられた意見は、3つのセクターの全ておよび利害関係者を代表するものである。

Table 1: コメントを提出した団体・個人

Type	Count	Names
資産運用	8	International Investment Funds Association Investment Funds Institute of Canada German Investment Funds Association Investment Management Association European Funds Asset Management Association Association Française de la Gestion financière Investment Company Institute Investment Company Institute Global
銀行	9	Deutsche Bank Unicredit Saudi banks FirstRand ISDA (Joint Associations Committee) ICMA (Joint Associations Committee) Association for Financial Markets in Europe (Joint Associations Committee) Luxembourg Bankers Association International Banking Federation
保険	4	Insurance Europe Global Federation of Insurance Association World Federation of Insurance Intermediaries American Council of Life Insurers

<sup>43</sup> [www.bis.org/publ/joint32/comments.htm](http://www.bis.org/publ/joint32/comments.htm)

利用者／投資者	5	Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights Investor POS Inc True and Fair CFA Institute Kenmar Associates – The voice of retail investors
その他	1	Employee of Bank of China

ジョイント・フォーラムは、公開協議で寄せられた意見は全て有益なものと考えている。ジョイント・フォーラムは、修正が適切と判断した箇所につき、寄せられた意見に対応するため報告書を修正した。寄せられた意見の大部分は報告書で示された提言の中に既に含まれていたが、修正に結びつかなかった意見も有益な検討材料となった。多くの意見により指摘された論点に対する対応を以下詳述する。

#### 提言 2 について

意見提出者によると、脚注 14 は例示された全ての商品につき販売に際して助言が求められるものと理解される可能性がある。例示した商品について販売時の助言を要求することはジョイント・フォーラムの意図したところではない。この意見に対応するため、報告書は、「助言に関する強力な要件」の箇所に「仮に存在する場合には」の語を追加した。

#### 提言 5 について

意見提出者は、商品特性を反映するため、POS 開示が保険とその他のセクターとの間の差異を考慮すべきとの意見を表明している。意見提出者、特に保険を代表する者は、異なる商品群について同一の開示基準を適用されることを懸念していた。

これに対し、ジョイント・フォーラムは、商品について説明する POS 開示報告書において商品の違いから生じる一定の幅を許容する趣旨で「同種の情報」としていることを明確にするため、文章を追加した。

加えて、「同種の情報」について説明するため、以下の文章を注 33 に追加している。

脚注 33 「同種の情報とは、同じ性格またはカテゴリーの情報と理解されるべきである。」

#### 提言 7 について

意見提出者は提言に賛同したが、一部の意見提出者は、POS 開示文書の内容につきどの主体が責任を有するかについてより詳述するよう求めた。

販売時の情報開示の報告書において述べたように、ジョイント・フォーラムは、販売時の情報開示が検討されている場合には、規制当局は当該規制体系において POS 開示文書や同様の文書を作成・提供する責任を負う者を明確にするものと考えている。ジョイント・フォーラムは POS 開示制度を実施するに当たっては多数の方法があるものと考えており、

本提言については変更を行わなかった。

提言 8 について

意見提出者の圧倒的多数が本提言に賛同したが、一部の意見提出者は、セクターを横断してPOS開示に対する規制のアプローチがより調整される必要があるかどうかを見極めるというジョイント・フォーラムの任務を超えるような提言や言及について削除すべきと提案した。

販売時の情報開示の報告書において述べたように、POS開示を検討している管轄区域は、POS開示制度導入の是非や導入方法について検討する際に様々な方法を取りうる。POS開示制度を実施するに当たっては多数の方法があることを指摘していることから、ジョイント・フォーラムは、本提言については変更を行わなかった。

以 上