

金融商品販売法8条にかかる「勧誘方針」作成に当たっての提言

私たち、証券取引被害の救済に携わる弁護士で組織する全国証券問題研究会は、11月1、2日に新潟市で研究会を開催し、昨今の証券取引被害の実情、その救済、判例、立法等について研究討議を行った。

本年5月23日に成立した金融商品販売法は、証券会社を含む金融商品販売業者に対し、金融商品販売に当たっての方針のあり方「勧誘方針」の作成と公表を義務づけた。これを受けて現在、金融商品販売業者は「勧誘方針」の策定作業を行っているものと思われ、また最近に至り、勧誘方針に関連する諸々の意見が各誌に発表され、あるいは日本証券業協会からも説明義務に関するガイドラインが公表されるなど、コンプライアンスに関する議論は高まりつつある。

当研究会においても、あるべき勧誘方針、コンプライアンスについて検討を行った。しかし残念ながら、これまで発表された「勧誘方針」プランや意見は、過去の事例・裁判例を踏まえたものとは言い難く、また証券取引被害の再発防止には不徹底であると評価せざるを得ない。

そこで、当研究会は1992年の結成以来の研究の成果と蓄積された裁判例を踏まえ、あるべきコンプライアンス・勧誘方針について以下の通り提言する。

「勧誘方針」の策定に当たっては、金融商品取引市場の公正さの維持と投資者保護システムの確立による信頼の回復がまさに金融商品販売業者ら自身の主体的責任にゆだねられていることを自覚しなければならない。かかる観点から、来年4月の金融商品販売法の施行に向けて、今後、金融商品販売業者が作成・公表する「勧誘方針」は、少なくとも以下の提言にかかる事項について留意されるべきであると考えられる。

記

第1 適合性原則

金融商品販売業者は、顧客に対する金融商品の勧誘に際し、顧客の投資目的、知識、投資経験、資産の状況に照らし、最も適合する商品を選択し、もし顧客が金融商品に内在するリスクに耐えることができないと判断される場合には、その金融商品を販売してはならない。

< 「勧誘方針」に記載すべき事項 > :

適合性原則に関連する以下の事項について「勧誘方針」に具体的に明記すべきである。

(1) 金融商品販売業者は、「顧客に対する金融商品の勧誘に際し、顧客の投資目的、

知識、投資経験、資産の状況に照らし、最も適合する商品を選択すること」を明記すること。

- (2) 商品類型ないし取引類型ごとに取引開始基準を定め、これを明記すること。
- (3) 取引開始基準には、各商品類型ないし取引類型ごとに適合する「顧客の投資目的、知識、投資経験、資産の状況」の基準を具体的に明記すること。
- (4) 顧客が金融商品の仕組みを理解できず、あるいは内在するリスクに耐えることができないと判断される場合にはその商品を販売しない旨を明記すること。

<解説> :

金融商品のリスクの程度、商品構造の複雑さの程度は多種多様であり、適合性のレベルが異なるのは当然であるから、取引開始基準は商品類型あるいは取引類型ごとに作成されるべきである。すでに日本証券業協会の公正慣習規則において一定の取引について取引開始基準を定めることとされている（「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」5条など）が、「勧誘方針」によって、金融商品販売業者は顧客に対する適切な勧誘を行うことを宣言するのであるから、これら取引開始基準を公表するべきことは当然である。

また商品類型ないし取引類型ごとの取引開始基準は、公正慣習規則に定められたものに限られず、投資信託、一部・二部上場株式、東証マザーズやナスダックジャパンといった新しい市場での取引など金融商品販売業者が扱うあらゆる金融商品について作成・公表されるべきである。さらに今後開発・発売されるであろう新しい商品についても、発売に先立ちその取引開始基準を作成し、公表すべきである。なお投資信託はリスクの程度が異なるものがあるので、それぞれに対応した取引開始基準を作成すべきである。

適合性原則が「顧客の投資目的、知識、投資経験、資産の状況」を適合性有無の判断の一指標とするものであるから、これらの要素も取引開始基準に盛り込まれるべきことは当然である。

顧客の投資目的、知識、投資経験、資産の状況に照らして、いかなる金融商品も適合しない場合があり得る。そのような場合にはそもそも顧客に対し金融商品の販売を勧誘すること自体が許されないのであり、かかる顧客に対しては勧誘を行わないことを「勧誘方針」において宣言するべきである。

なお、日本証券業協会作成の「投資勧誘に関する法令・諸規則（営業員再研修インストラクター用）平成12年版」では、同協会の公正慣習規則2号「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」2条2項、証券監督者国際機構（IOSCO）における行為規範原則第4を引用し、業者は顧客の意向と実情に適合した取引が行われるよう、投資勧誘に当たっては顧客の投資経験、投資目的、資力等を把握するよう努めるべき、としている。

<判例> :

適合性原則に違反した場合、損害賠償責任が発生することは判例も認めているところであって、金融商品の勧誘に当たってはまず注意すべき点である。判例は適合性原則違反を真正面から取り上げ、場合によっては端的に勧誘禁止として販売活動の限界を示している。

転換社債 - 女性、78歳、年金生活者

「そもそも原告に転換社債の取引を勧誘すべきではなかった」と判示して適合性原則違反を認定した。(福岡地裁小倉支部平成10年11月24日判決)

信用取引 - 男性、30歳、自営業者

「投資者の投資は、その能力、性格、財産状態や経験、投資の目的、その他の事情に**適合した取引**である必要があり、したがって、投資勧誘もこのような実情に適合したものであることが求められ、これに**合致しないような勧誘**は、場合によっては、社会通念上許容された限度を超える勧誘として違法とされるべきである」と判示した。(大阪高裁平成11年4月23日判決)

ワラント取引 - 男性、48歳、会社員

「収入が年収500万円程度で投資可能な資金も年間100万円程度と決して多いとは言えない原告が、株式による累積損失を一挙に取り戻すために多額のワラントを購入する行為は、余りに無謀であり、本件ワラントの購入は、**原告の投資経験、判断能力、資力等に照らし、明らかに適合性を欠く取引**であった。」(岡山地裁平成11年9月30日判決)

投資信託 - 年金生活者

年金生活者である高齢の夫婦に借入をさせて投資信託を購入させた事例で、適合性原則違反を認めた。(名古屋地裁平成12年3月29日判決)

第2 説明義務・助言義務

顧客が自らの判断によって商品の選択・購入ができるように、金融商品販売業者は顧客に対し、その勧誘に関わる金融商品の仕組みやリスクの内容を十分に説明し、顧客に理解させ、それに基づく意思表示を確認して販売しなければならない。

< 「勧誘方針」に記載すべき事項 > :

- (1) 金融商品販売業者は金融商品について説明を行うべき義務を負っていることを明記すること。
- (2) 説明すべき内容として「商品の仕組み」「商品の特性ないし特徴」「リスクの有無とその内容、程度」「商品の仕組みやリスクを理解し投資判断を行うために

理解しておくことが必要な用語」そのた、必要な事項を商品類型ないし取引類型ごとに列記すること。

- (3) 顧客に対する説明は顧客の経験・能力などに配慮しつつ当該顧客が理解できるように具体的かつわかりやすく行うとともに、顧客の理解を確認して当該取引を開始する旨を明記すること。
- (4) 金融商品に関する説明は単に当該商品ないし取引類型の抽象的な説明にとどまらず勧誘にかかる具体的な銘柄についても行われるべきことを明記すること。
- (5) 顧客に対する説明に際してはわかりやすく具体的に記述された説明書を交付しこれを提示しつつ説明するとともに、確認書の徴求に際してはその控えを顧客に交付する旨を明記すること。
- (6) 顧客との取引開始後も、顧客が理解を欠いているおそれがあると推測される場合、あるいは当該取引によって顧客に看過し得ない損失が発生するおそれがある場合には、顧客に対しその旨を説明し、投資方針について助言するべき義務がある旨を明記すること。

< 解説 > :

金融商品販売法は、金融商品につき元本欠損のおそれとその要因等についての説明義務を法定している。この義務は勧誘の有無を問わないもので、これに違反すると金融商品販売業者に直接損害賠償責任が発生するものとされている。

しかしながら、すでに日本証券業協会の公正慣習規則は信用取引、新株引受権証券取引、先物取引、店頭取扱有価証券、投資信託の受益証券の販売において、それぞれ取引の仕組みや商品内容を「十分説明」することを定めている（「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」6条以下）。また裁判例も民法上の信義則により十分な説明を行うべき義務があることを明らかにしている。金融商品販売法はこれらの説明義務を軽減したり、免除したりするものではないのであり、裁判例及び法令で定められた説明義務を満たす説明を行う旨を「勧誘方針」に明示すべきである。

なお、日本証券業協会は先に「金融商品販売法に基づく説明義務に関するガイドライン」（平成12年10月版）を発表した。しかしながらそこでは、例えば転換社債・新株引受権付社債・新株引受権証券（ワラント証券）の各「具体的な説明の参考事例」の内容が全く同一であるなど、商品特性に応じた説明の必要性が全く無視されている。同じく日本証券業協会が発行した前記「投資勧誘に関する法令・諸規則（営業員再研修インストラクター用）平成12年版」2頁では「証券会社の営業員は、投資勧誘に当たっては、投資者の正確な理解に基づく取引を確保するよう努めなければならない。」としているが、上記ガイドラインが提示する説明内容では投資者の正確な理解を得ることは到底不可能であり、検討にすら値しないものといわざるを得ない。

抽象的に「金融商品販売業者は説明義務を負担する」と規定しても何について

説明すべきかが明示されなければ顧客は必要なことが説明されたか否かを判断することができないから、「勧誘方針」に、説明すべき事項を具体的に列記すべきことは当然である。またその内容が商品類型ないし取引類型ごとに異なることも当然である。

説明は、その字義からしても相手に理解させることを目的として行われる行為であり、説明者の免責のために行われるものではない。したがって説明は相手である顧客その人の理解力に応じて行われるべきである（すなわち説明義務の基準は一般人ではなく当該具体的な顧客が基準である）とともに、当該顧客の理解をもって初めて説明が成功し終了するのであるから、顧客が当該商品ないし取引を理解したことを確認するべきであり、その旨を「勧誘方針」に明記すべきである。

また、顧客は具体的な銘柄の商品の売買を行うのであるから、商品類型ないし取引類型の抽象的一般的な説明にとどまらず、勧誘にかかる具体的な銘柄ないし商品の説明を行うべきことも当然である。

なお、前述した日本証券業協会作成の「ガイドライン」(平成 12 年 10 月版)は、「証券会社等は、(中略)一般的な大多数の顧客にとって重要事項を理解できる程度の説明を行うことが求められている。」と記述している。しかしながらこのような考え方が誤りであることは上記のところから明らかであり、また後述する判例にも抵触するものであって、認められない。

金融商品の説明を尽くし、投資者に理解させるためには、口頭の説明のみでは到底不十分であり、わかりやすく、かつ詳しく記述された説明書の交付とそれを利用した面談での説明が不可欠である。公正慣習規則においても、商品類型ないし取引類型に応じて説明書の交付が義務づけられてきた(「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」6 条以下)。これを「勧誘方針」に明記するべきである。

また、従来は投資者の署名押印をした確認書の控えが投資者の手元に残されなかったため、確認書は説明の一手段ではなく証券会社の免罪符として利用されてきた。投資者に取引内容を後日検証する機会を確保するためにも、確認書の写しを交付するべきである。

なお、前述の日本証券業協会作成の「ガイドライン」(平成 12 年 10 月版)では、説明の方法について「需要事項の説明は、口頭、書面その他の方法により行うことが可能である。」としている。しかしながらこのような説明方法は説明書の交付を義務づけた上記公正慣習規則に反するとともにその趣旨を後退させるものであり、また「口頭での説明は不十分である」とする後記判例にも抵触するものであり、到底容認しがたいものである。

複雑な要因により変動する金融商品について説明義務を尽くしたとしても、取引後の状況変化により予期しない損害を被ることがあるのであるから、金融商品販売業者は引き続き情報を提供し、顧客の損害を防止する義務があるというべきである。これに違反すれば損害賠償責任が発生するものであるから、金融商品販

売業者は「勧誘方針」において、取引後も顧客の立場に立って情報を提供する旨を明記すべきである。

<判例>：

株式信用取引 - 男性・自衛隊定年退職

「原告は、本件における信用取引の勧誘を受けるまでに、株式の現物取引を始めてわずかに3ヶ月であり、その期間に現物取引において短期間での売買を繰り返していたが、右はいずれも担当者の勧めにしたがったものであり、原告が特にハイリスク・ハイリターンの取引を望んだような事実も認められない。

右のような原告に対して信用取引の説明をするのに、**電話で簡単にこれを行ったにすぎず、現金がなくても現物株が保証として拘束されるので株が買えるという点の説明はしたものの、最も重要なその仕組みである決済期間や利息の点、一部の保証金で行うため大きくはずれたときは損も大きいという点を説明したものは認められない。**これらの点の説明を右のような**不適合な顧客**に説明する際に欠いたのは、信用取引の説明を正しく行ったということではできず、**誤った理解をさせたまま取引を開始させたものとして**担当者に説明義務の違反があるというべきである。」(静岡地裁浜松支部平成8年3月29日判決)

投資信託 - 女性・39歳・夫の死後2人の子どもを養育しながら准看護婦の資格を取得

「一般の投資家にとって、投資の元本が保証されるか否かは、当該商品購入の可否を判断する際の重要な要素であるから、担当外務員はその顧客に対し転換社債などの用語の内容を説明し、それについても価格の変動があることについて説明する必要があるのみならず、全体として元本割れする**危険性について明確に告知**することが不可欠であり、また、**投資信託の構造や個々の商品の特性等**についても説明する義務があるというべきである。」(大阪地裁平成8年11月27日判決)

ワラント取引 - 男性、60代後半、退職、強度の難聴

「顧客に対して主として電話によって口頭で説明をするにとどまっており、それまでワラント取引の経験が全くない顧客にとって、株式の現物取引と比較したワラント取引の特色、特に、その高いリスクを伴う投機的な色彩の強さについて**正しく理解し、その自主的な判断に基づいてワラント取引を行うか否かを決**ることができるような説明がされたと言いうるか、疑問であると言わざるを得ない。」(東京高裁平成8年11月27日判決、上告審(最高裁平成10年6月11日判決)でも維持された)

ワラント取引 - 男性、59歳、自営業、10年来の証券取引歴あり

「証券取引に知識があってリスクに敏感な控訴人に対してであっても、複雑な

内容を持つ目新しい商品であるワラントの説明は、取引説明書など理解を容易にする手段を駆使して、**相手方の理解度を見ながら説明し、最終的に相手が十分理解したことを確認**する必要があるというべきである。」(広島高裁松江支部平成10年3月27日判決)

ワラント取引 - 男性、不動産賃貸業、証券取引の経験あり

「証券会社を信頼してその勧誘に応じた経験不足な投資家が、取引後においても証券会社に対して情報等の提供を期待しているような具体的な関係がある場合には、証券会社としては説明義務の延長としてまた信義則上、取引後においても**適切な助言をなすべき義務**があるというべきである。」(大阪高裁平成10年11月26日判決)

第3 情報提供に際しての義務

金融商品販売業者は、金融商品を勧誘する場合その他金融商品に関する情報を提供する際に、断定的判断を提供し、不実の表示や誤解を生ぜしめる表示を行ってはならない。金融商品販売業者は、顧客に対し可能な限り客観的かつ正確な情報を提供する義務があり、その客観性・正確性は金融商品販売業を行う専門家として「**相当な注意**」を払って行った調査により担保されなければならない。

< 「勧誘方針」に記載すべき事項 > :

- (1) 金融商品を勧誘する場合その他金融商品に関する情報を提供する際に、顧客に対し、以下のような説明・勧誘を行ってはならないことを明記すべきである。
断定的判断を提供し、あるいは騰落の時期や幅について断言し、あるいは「必ず」「きっと」「間違いなく」「保証する」「請け負う」などの言辞を用いること。
不実表示や誤解を生ぜしめる表示を行いうること。
- (2) 可能な限り客観的かつ正確な情報を提供すること。
- (3) 提供する情報の正確性及び客観性については、その職務と資格に照らし「**相当な注意**」に基づく調査を行うこと。
- (4) 顧客に対し勧誘を行う場合には、その金融商品ないしは具体的な銘柄が顧客の経験、能力、資産の性質及び投資目的に照らして最も適切なものを勧誘する旨を明記すること。

< 解説 > :

証券会社及び証券外務員が顧客に対し断定的判断を提供し、あるいは不実の表示や誤解を生ぜしめる表示を行うことは禁止されているが、これらは証券会社以

外の金融商品販売業者にも等しく禁止されるべき行為であり、「勧誘方針」において自らの行為規制として明記するべきである。

金融商品販売業者は金融商品の取扱に関する専門家であり、その提供する情報は確度が高いものとして投資者が信頼を寄せるのが通常である。したがって金融商品販売業者はその提供する情報の正確性・客観性について責任を負うべきことは当然である。またその正確性・客観性は「相当の注意」を払った調査により「合理的根拠を有する」ものであることを要する。

<判例>：

仕手銘柄の勧誘 - 男性、自営業

「証券取引所が注意銘柄に指定した銘柄については信用取引の勧誘を自粛するものとされている」にも拘わらず原告に対し注意銘柄に指定されていた本州製紙株の信用取引を勧誘したこと、「証券会社及びその役員、使用人は、特定の銘柄の有価証券について、実勢を反映しない作為的相場が形成されることとなることを知りながら一連の有価証券の売買等の受託をすることが禁止されている」にも拘わらず原告に対し当時仕手相場が形成されていた本州製紙株の購入を強く勧めたこと、「証券会社の従業員は、有価証券の取引に関し、その価格が騰貴し又は下落することの**断定的判断を提供して勧誘する行為が禁止されている**」にも拘わらず原告に対し本州製紙株が 6000 円までは確実に値上がりする旨断定的判断を提供して購入を勧誘したこと、などを理由に証券会社の不法行為責任を肯定した。（大阪高裁平成 6 年 2 月 18 日判決）

断定的判断の提供

「被控訴人杉本は、控訴人に対し、被控訴人会社の内部情報によれば、被控訴人会社の子会社である日本合同ファイナンスの株式は、被控訴人会社の内部では確実に時価の約 3 倍に値上がりするとみており、どんなに悪くても約 2 倍になることは確実である旨説明して、本件株式の購入を勧誘したものであるが」「右の勧誘は、証券取引法 50 条 1 項 1 号の禁止する、有価証券の取引に関連し有価証券の価格が騰貴することの**断定的判断を提供して勧誘する行為に該当し**、証券会社の使用人が有価証券の取引に関して遵守すべき法規に違反するとともに違法な侵害行為に当たるものであることが明らかである。」（東京高裁平成 9 年 5 月 22 日判決）

第 4 勧誘方法

金融商品販売業者は顧客の招請によらない勧誘を行ってはならない。また勧誘及び説明は面談によって行うべきである。

< 「勧誘方針」に記載すべき事項 > :

- (1) 金融商品販売業者の店舗内における金融商品の勧誘及び販売は、所定の営業時間内のみ行うことを明記すべきである。
- (2) 不招請の勧誘は、電話・訪問を問わず行わないことを明記すべきである。
- (3) 金融商品の説明は必ず面談して行うことを明記すべきである。

< 解説 > :

不招請の勧誘による取引にトラブルが多発していることは、つとに指摘されている。不招請の勧誘の場合は顧客側に勧誘・説明を受け入れあるいは拒否するための心の準備がないために勧誘者側の主導で事態が進行しがちであり、また勧誘者側の強引な勧誘により十分な説明なく取引が行われる場合が多い。このようなトラブルによる被害を根絶するためには、不招請の勧誘を禁止すべきであり、現に不招請の勧誘を行わない旨を宣言している金融商品販売業者も存在することを考えるならば、十分に現実性のあることである。

そもそも投資者にはリスクのない安定保有（預貯金など）かりスクのある投資ないし投機（金融商品投資）かの選択権があるのであり、前者を選択している者に対し、望まない後者の取引へ引きずり込むべきではないのである。

電話による説明では顧客の十分な理解を形成できないことは判例で繰り返し指摘されているところである。説明書の交付、顧客の理解の確認の必要性和併せ、金融商品の説明は必ず面談して行うことを「勧誘方針」において宣言すべきである。

< 判例 > :

投資信託 - 男性、定年退職、証券取引の経験なし

「一般に、電話による説明は、説明などが記載されたパンフレットを実際に示しての直接面談としての説明とは異なり、説明が一方的になされるのみで、相手方の十分な理解が得られない場合も少なくなく、特にその説明内容が複雑であったり、相手方にとって理解の困難な事項であるような場合には、相手方の十分な理解は余り期待できない。」(大阪高裁平成9年5月30日判決 上告審(最高裁平成10年6月25日判決)でも維持された)

ワラント取引 - 男性、59歳、自営業、10年来の証券取引歴あり

「電話での説明は、相手方の様子等から相手の理解度を十分に確認することができず、誤解を生じやすいものであり、電話は、前述の説明義務を尽くすのに適した手段とは言い難い。」「取引説明書など理解を容易にする手段を駆使して、相手方の理解度を見ながら説明し、最終的に相手が十分理解したことを確認する必要があるというべきである。」(広島高裁松江支部平成10年3月27日判決)

第5 損害賠償責任

金融商品販売業者は、その公表する勧誘方針に違反した勧誘・販売行為により顧客に損害を発生させた場合、賠償責任を負う。

< 「勧誘方針」に記載すべき事項 > :

勧誘方針に違反した勧誘・販売行為により顧客に損害を発生させた場合には、金融商品販売業者が顧客に対しその損害を賠償する責任を負うことを明記すべきである。

< 解説 > :

金融商品販売法は、行政取締法規としてではなく民事規制法規として立法されている。特に金融商品の「勧誘方針」は、公表を義務づけられているから、単に金融商品販売業者内部の行動ルールと見るべきではない。金融サービスにおけるルール違反は、民事の不法行為、違法要素として評価されることは当然であり、コンプライアンス遵守違反も民事賠償責任の対象となると解して、始めて実効性が確保されるというべきである。証券取引法は証券会社に対し、顧客に対し誠実かつ公正にその業務を執行する義務を課していることに思いを致すべきである。

以 上

2000年11月29日

全国証券問題研究会

代表幹事	弁護士	田中清治
副代表幹事	弁護士	田端 聡
幹事長	弁護士	塚田裕二
事務局長	弁護士	芳野直子
事務局次長	弁護士	近藤博徳