

(2009年12月24日弁護士上柳敏郎)

## 1 デリバティブ取引全般に対し不招請勧誘禁止を

- 不招請勧誘の禁止(金商法38条4号)の対象となる契約(金商法施行令16条の4)については、その範囲を拡大して「元本欠損のおそれのある取引」に改め、かつ、禁止の例外に関する規定(金商業等府令123条・継続的取引関係顧客、外国為替取引に関する業務を行う法人)を削除すべきである。
- 少なくとも、金商法施行令16条の4第1項の定めを、一定の店頭(取引所外)デリバティブ取引だけでなく、市場(取引所)デリバティブ取引一般に広げるべきである。そして、このデリバティブ取引には、デリバティブ取引を組み込んだ仕組み債や投資信託(仕組み商品)も含める扱いとすべきである。
- 顧客保護が第一。不招請勧誘禁止は、金融イノベーションを阻害しない(皆がほしがするようなものを開発すべきことになる)。加えて、金融システム維持にも資する(売れにくいものを無理に組成しない)。
  - 金融商品取引法38条(禁止行為)4号 金融商品取引契約(当該金融商品取引契約の内容その他の事情を勘案し、投資者の保護を図ることが特に必要なものとして政令で定めるものに限る。)の締結の勧誘をしていない顧客に対し、訪問し又は電話をかけて、金融商品取引契約の締結の勧誘をする行為

## 2 適合性原則の徹底を

- 適合性原則(金商法40条1項)の履行確保を徹底するべきである。

最高裁判決は、顧客の事情だけでなく、具体的な商品特性を踏まえるべきと指摘し、販売業者に顧客調査義務(ノウ・ヨア・カスタマー)とともに、商品調査義務(ノウ・ヨア・プロダクト)を負わせている(販売業者が商品チェックをすることになる)。これら義務に関し、自主規制を含め履行確保体制を強化するべきである。
- 適合性原則は、特定投資家(プロ)にも適用すべきである(金商法45条1号の改正)。
  - 金融商品取引法40条 金融商品取引業者は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのないように、その業務を行わなければならない。
    - 一 金融商品取引行為について、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。
  - 最高裁判決05年7月14日 「顧客の適合性を判断するに当たっては、・・・具体的な商品特性を踏まえて、これとの相関関係において、顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を総合的に考慮する必要がある」
  - 黒沼悦郎『金融商品取引法入門』159頁 「適合性の原則は顧客に対する誠実義務(36条)を具体化したものであり・・・誠実義務はプロ投資家に対する関係でも免除されないからです。」

## 外国為替証拠金取引の不招請勧誘規制と取引の動向

- ・不招請勧誘禁止後、市場規模・口座数とも拡大している。

### 法規制

2004年12月金融先物取引法改正

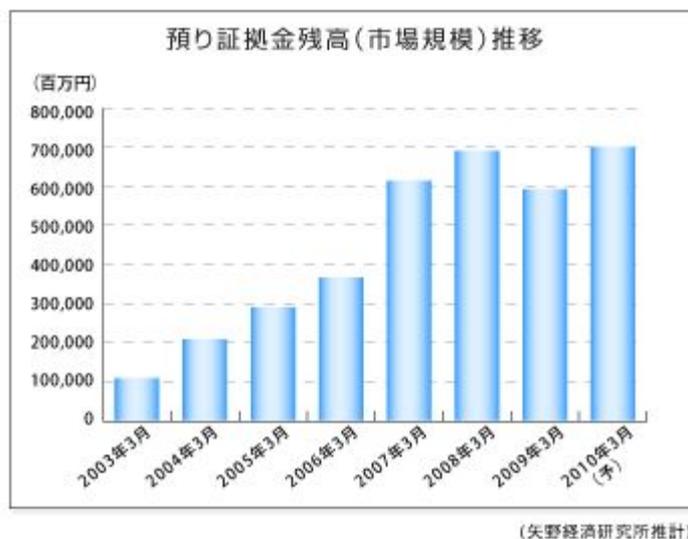
05年7月1日以降、取引所取引・店頭取引とも不招請勧誘禁止。

2006年6月金融商品取引法（証券取引法改正）

07年9月30日以降、金商法の対象となり、店頭取引につき不招請勧誘禁止。

設定口座数・預り証拠金残高（矢野経済研究所ホームページ掲載・「FX（外国為替証拠金取引）の動向調査結果2009」（2009年8月21日）より）

2003年3月	5万口	1174億円
04年3月	8万口	2032億円
05年3月	18万口	2917億円
06年3月	33万口	3781億円
07年3月	64万口	6133億円
08年3月	123万口	6964億円
09年3月	192万口	5951億円



## 2009年商品取引所法改正（商品先物取引法）

不招請勧誘禁止規定を導入

「一般個人を相手方とする場合には、すべての取引所外取引に加えまして取引所取引につきましても、初めの投資金額以上の損失の発生を防ぐ仕組みとなっている取引以外のものを対象とする方針でございます。」（寺坂政府参考人、平成21年6月17日衆議院経済産業委員会議録4頁）。

**仕組商品の問題点と各国の対応** (桜井健夫弁護士消費者法ニュース 09年10月号等より)

仕組商品 (structured products) ・ ・ デリバティブ取引を仕組んで社債・預金・投資信託・金銭信託・融資などの形にした金融商品。EB、日経平均リンク債、PRDC債、FXターン債等の仕組債、満期を銀行が決める定期預金などの仕組預金、一つの仕組債に投資するノックイン型投資信託等。2000年前後に個人や法人に相当販売され、07年前後にはさらに複雑で多様な仕組商品が大量に組成、販売され、現在、個人や学校法人、財団法人、地方公共団体、企業が多額の損失ないし含み損を抱える事態となっている<sup>1</sup>。商品自体にさまざまな問題がある。リスクに見合ったリターンが得られない、関与者が多くコストが高いが開示されない、デリバティブ取引を組み込むことにより複雑な構造となっていてわかりにくい、目先の確定利益 (預金より高い固定金利など) と安全偽装 (元本についてのリスクを意識させにくい工夫。元本保証型を取ることによる安全偽装、元本限定保証型であるがリスクが表面化する事態にならなそうに見える安全偽装など) がセットとなって商品性を誤解しやすい、流動性がなにか劣るなどである。

①特定の仕組商品につき国家レベルで集団的被害救済がなされている国 (英国<sup>2</sup>)、販売業者により集団的な損害賠償がなされた国 (スイス<sup>3</sup>、香港<sup>4</sup>)、クラスアクションなどが提起されて集団的被害救済につながる可能性がある国 (米国はクラスアクションと仲裁、ノルウェーはクラスアクション<sup>5</sup>) があり、②予防策としては、国によっては、販売禁止、販売制限、合理的根拠適合性判断義務などが実施ないし検討されている (米国は自主規制で合理的根拠適合性判断を義務付けている<sup>6</sup>。英国は仕組商品の組成、販売、助言の基準を設定して公表。ノルウェーは消費者に対する仕組商品の販売を禁止済み<sup>7</sup>。シンガポールは仕組債販売業務の一定期間停止処分という形で禁止済み<sup>8</sup>)。

<sup>1</sup> 吉本佳生『デリバティブ汚染』講談社 2009.7.29、松尾直彦「グローバル危機が日本の金融システムに突きつけたもの」金融財政事情 2009.2.23

<sup>2</sup> 英国「Lehman-backed structured products」[http://www.widerimplications.info/case\\_studies/wi\\_13.html](http://www.widerimplications.info/case_studies/wi_13.html)

<sup>3</sup> スイスの状況 クレディ・スイスは、2009年初めに、50万フラン (約4200万円) 以下の預金をしている顧客で元本保証のリーマン・ブラザーズ関連の金融商品に預金の半分以上を投資した人に対して保証を行うという申出をし約2000人の被害者がこれに応じて、同銀行は1億フラン (約84億円) を支払った。これに応じない顧客の一部は、スイスフランス語圏の「ロマンド消費者協会」に依頼して交渉した結果、同銀行は2009年4月中旬、預金の2割を「リーマン・ブラザーズ」の金融商品につき込んだ顧客に対して50%から70%の金額を返却すると発表し、およそ1700人の顧客への賠償金として5000万フラン (約42億円) を準備した。 <http://www.swissinfo.ch/jpn/index.html?cid=7360136>

<sup>4</sup> 香港の対応 「投資経験不足」の65歳以上は70%返金ーリーマン・ブラザーズの金融商品「ミニボンド」を購入した個人投資家たちが救済を求めている事件で、証券及先物事務監察委員会 (SFC) と香港金融管理局 (HKM) は2009年7月22日、取扱い銀行16行とこの商品を買戻す方針をまとめた。約2万9000人が元金の60%以上を取り戻すことができ、銀行側は総額63億ドルの出費になると見積もられている。 [http://www.excite.co.jp/News/china/20090807/Searchina\\_20090807058.html](http://www.excite.co.jp/News/china/20090807/Searchina_20090807058.html)

<sup>5</sup> ノルウェーの状況 2009年4月24日付ロイター紙「DnB NOR faces lawsuit over structured products」 <http://uk.reuters.com/article/idUKLO13864720090424>。ノルウェーのクラスアクション制度は2008年1月から開始したものである (『集団的消費者被害回復制度等に関する研究会報告』内閣府国民生活局 2009年8月・23頁、同研究会第5回会議配付資料、三木浩一「ノルウェーにおけるクラスアクション (集団訴訟制度) の概要(上) (下)」『NBL』2009年10月15日、11月1日号)。

<sup>6</sup> 米国 NASD (現 FINRA) 自主規制 「NASD Provides Guidance Concerning the Sale of Structured Products」05-59 (村本武志「米国における仕組商品の販売自主規制」消費者法ニュース 80号 2009.7: 235頁に解説と翻訳) <http://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@reg/@notice/documents/notices/p014997.pdf>

<sup>7</sup> ノルウェーの対応 2008年2月15日付ストラクチャード・プロダクト・オンライン「Norway tightens rules on retail structured products」 <http://www.structuredproductsonline.com/public/showPage.html?page=701790>

<sup>8</sup> シンガポールの対応 2009年7月7日ロイター紙「Singapore punishes 10 firms over Lehman notes sale」 <http://uk.reuters.com/article/idUKSIN39751520090707?pageNumber=1&virtualBrandChannel=0>

## 日本弁護士連合会の不招請勧誘禁止、適合性原則等の提言

(日弁連ホームページ「意見書など」欄)

- 1 「海外商品先物取引等の規制の整備に関する意見書」(2008年6月19日)  
海外商品デリバティブについて、不招請勧誘の禁止等を提言。
- 2 「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案」に関する意見募集に対する意見(2007年5月11日)  
不招請勧誘の禁止(金融商品取引法第38条第3号)の対象となる契約(金商法施行令第16条の4)については、その範囲を拡大して「元本欠損のおそれのある取引」に改め、かつ、禁止の例外に関する規定(金商業等府令第123条)を削除するべきであること、少なくとも、金商法施行令第16条の4第1項の定めには「店頭デリバティブ取引」だけでなく「市場デリバティブ取引」も加えるべきであること等を提言。
- 3 「証券取引法の一部を改正する法律案(金融商品取引法(いわゆる投資サービス法)案)の修正を求める意見書」(2006年(平成18年)3月24日)  
不招請勧誘の原則禁止、適合性原則の徹底・損害賠償責任規定、プロを機関投資家に限定すること等を提言。
- 4 「金融審議会金融分科会第一部会投資サービス法制定に関する『中間整理』に対する意見書」(2005年8月26日)  
仕組み行為、格付機関等を規制対象とすること、不招請勧誘の原則禁止、適合性原則の徹底・損害賠償責任規定、プロを機関投資家に限定すること等を提言。
- 5 「金融サービス法の制定を求める意見書」(2004年5月8日)  
日本版ビックバンによる店頭デリバティブ解禁により、EB(他社株転換条項付社債)、日経平均リンク債、その他の仕組債が一般消費者に対して販売され、デリバティブが組み込まれた複雑な構造であるうえ、業者側と顧客の利害が対立する・株価操作の誘惑が業者側にある・価格(金利設定)が消費者に不利であっても消費者には判断するすべがないなどの問題のあることを指摘し、不招請勧誘の禁止や適合性原則の徹底を提言。
- 6 「日本版ビッグバン(金融制度改革)に伴う消費者保護方策についての提言」(1997年6月20日)  
日本版ビッグバンが消費者保護方策を後回しにして進められていることを指摘し、金融機関の破綻処理と消費者保護・金融機関の監視体制の深刻な問題を明らかにして、消費者保護のため充実した金融サービス法の早期制定を提言。
- 7 「日本版ビッグバン(金融制度改革)に伴う消費者保護方策についての意見書」(1998年3月19日)  
金融サービスの分野において従前発生してきた消費者被害を指摘し、金融制度改革を進める場合には、十分な消費者保護方策が同時に検討されるべきであるとしたうえで、消費者保護の方策の水準はグローバル・スタンダードをリードする水準を目指すべきであるとし、適合性原則の明定や不招請勧誘禁止(25頁)等を提言。