

金融商品取引法研究会
研究記録第 27 号

金融機関による説明義務・ 適合性の原則と金融商品販売法

財団法人 日本証券経済研究所
金融商品取引法研究会

ま え が き

日本証券経済研究所の金融商品取引法研究会は、その時々の証券市場、資本市場をめぐる様々な法律問題について、ご専門の研究者や法律実務家の先生方を中心に、また、金融庁のご担当者や実務関係の方々にもオブザーバーとして参加していただき、ご報告、ご討論をしていただく場である。研究会の都度、出来るだけ早く研究記録を刊行し、皆様のお役に立ちたいと考えている。

今回の研究記録は、平成20年11月26日開催の研究会における山田剛志委員（新潟大学大学院実務法学研究科准教授）の「金融機関による説明義務・適合性の原則と金融商品販売法」についてのご報告と、このご報告をめぐる研究会でのご討論の記録である。

山田先生のご報告は、金融商品取引法及び金融商品販売法の改正に至る経緯の中で、説明義務や適合性原則が判例上どのように取り扱われてきたか、ドイツ法、アメリカ法、イギリス法との比較法を交え、分析され、適合性原則の違反が民事責任を生ぜしめるという規定がないことについてもう一度議論される必要があるのではないか、重要事実を説明したかどうかの立証責任が顧客の側にあることでよいのか、契約後の事情変更についても、書面に記載されていない事態が発生した場合の立証責任が顧客側に一方的にあることでよいのか等の問題について論じられた。このご報告をめぐり、いつものように委員の先生方から活発なご議論があり、大変有意義な研究記録となっている。

ご報告をいただき、議事録の整理にご協力をいただいた山田先生に厚くお礼を申しあげ、また、神田会長、前田副会長をはじめご参加いただいた先生方、オブザーバーの方々に心から感謝申し上げる次第である。

2009年1月

財団法人 日本証券経済研究所
理事長 高橋 厚 男

金融機関による説明義務・
適合性の原則と金融商品販売法

(平成20年11月26日開催)

報告者 山田 剛志
(新潟大学大学院実務法学研究科准教授)

目 次

1. 問題の背景	1
(1) 説明義務を巡るこれまで判例の動向	2
(2) 適合性の原則に関する判例の動向	3
(3) 金融商品取引法及び金融商品販売法改正に至る過程	4
2. 説明義務及び書面交付義務	6
(1) 金融商品販売法における説明義務と判例	6
(2) 金融商品取引法における書面交付義務	7
(3) 比較法～ドイツにおける助言義務を中心に	9
3. 適合性の原則	14
(1) 金融商品取引法における適合性の原則	14
(2) 最高裁平成17年判決及びその後の展開	15
(3) 金融商品販売法における説明義務と適合性の原則	18
(4) 比較法～アメリカにおける自主規制を中心に	19
4. おわりに	21
討 議	24
報告者レジュメ：「金融商品販売法及び 金融機関による説明義務・適合性原則」	43
資 料	55

金融商品取引法研究会出席者(平成20年11月26日)

報告者	山田剛志	新潟大学大学院実務法学研究科准教授
会長	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
副会長	前田雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
委員	太田洋	西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
〃	川口恭弘	同志社大学大学院法学研究科教授
〃	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	黒沼悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
〃	中東正文	名古屋大学大学院法学研究科教授
〃	中村聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
〃	藤田友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
オブザーバー	永井智亮	野村証券執行役
〃	桑原政宜	大和証券グループ本社法務部長
〃	永山明彦	日興シティホールディングス法務部長
〃	浅場達也	みずほ証券法務室長
〃	菊地鋼二	日本証券業協会自主規制企画部長
〃	柿崎環	日本証券業協会客員研究員・ 東洋大学法科大学院准教授
〃	木村真生子	日本証券業協会客員研究員・筑波大学ビジネス科学 研究科アシスタントリサーチャー
〃	廣瀬康	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研究所	高橋厚男	日本証券経済研究所理事長
〃	若林良之助	日本証券経済研究所常務理事
〃	関要	日本証券経済研究所顧問
〃	小林和子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	萬澤陽子	日本証券経済研究所研究員
〃	安田賢治	日本証券経済研究所事務局次長

(敬称略)

金融機関による説明義務・ 適合性の原則と金融商品販売法

前田副会長 定刻になりましたので、金融商品取引法研究会の第12回会合を始めさせていただきます。

報告に入ります前に、会長の神田先生から、お知らせ事項がございます。

神田会長 一言お知らせです。この研究会の委員でいらっしゃった戸田先生ですが、ご事情により大学を退職されまして、この研究会についても、ご本人から退会したいというご希望が出されました。森本先生ともご相談しました結果、この研究会のメンバーから退員されることになりました。以上をお知らせいたします。

前田副会長 それでは、報告のほうに移らせていただきます。

既にご案内のとおり、本日は新潟大学の山田剛志先生より、金融商品販売法及び説明義務に関するテーマについてご報告をいただきます。

それでは、山田先生、よろしく願いいたします。

山田委員 新潟大学、山田でございます。

本日は、金販法説明義務・適合性の原則についてご報告させていただきます。

1. 問題の背景

バブル経済の崩壊以後、さまざまな金融商品の開発に伴い、金融商品販売の際、金融機関のリスクに関する説明が不十分であったり、適合性に反するような金融商品販売を行ったとして、金融機関と顧客との間の紛争が頻発をしているわけであります。

本来、民法上の原則からいたしますと、契約自由の原則が妥当しまして、両当事者の意思の合致により契約が成立をすれば、詐欺、強迫等の取り消し等がなければ、当然ですけれども、原則として契約は有効であって、通常は

説明義務などは存在せず、相手方に損害が生じていても、業者側に損害賠償責任が生ずることはないということでもあります。

しかしながら、契約当事者間で情報量に著しい格差があつて、自己責任を貫徹するというためには、信義則上または契約締結上の過失の法理によって、情報の格差を是正し、業者側に説明義務を求めるべきであるとするのが判例でございました。

その後、2000年に金融商品販売法が制定されまして、また、この際金融商品に対する民事上の説明義務が法定され、説明義務違反と損害、これは元本欠損額ですが、その間の因果関係の推定規定が置かれました。

しかしながら、現実として金融商品販売法の規定は、これまでの判例法以上に説明義務や因果関係の立証を容易にしたものであったかどうか、少し疑問が残るところであったためでしょうか、金融商品販売法に基づく判例は余りなかったといえると思います。その後、2006年における金融商品取引法制定に伴って、金融商品販売法も改正されましたが、その金融商品販売法が適用された判例は、余り多くはございません。

(1) 説明義務を巡るこれまで判例の動向

(1)「説明義務を巡るこれまで判例の動向」をご報告致しますが、金融商品取引をめぐる判決は、確認できるものだけでも400を超えているとされております。

初期のものは、外務員の横領などの犯罪的なものが非常に多いわけですが、平成6年ごろから、説明義務違反を対象とするものが目立ち始めます。初期の判例は、説明義務の存在そのものが争われたという事例が多いんですが、その存在理由は信義則であります。

説明義務が存する実質的な理由としては、金融機関と顧客との間の情報力の差を挙げるものが多く、特に証券会社の役職員が説明義務に違反してリスク商品を販売し、顧客に損害を与えた場合には、不法行為または債務不履行によって責任を負うというふうにしたものがままありました。もっとも、多

くの事例は過失相殺がありまして、請求全額が認められるというものは余り多くなかったと思われます。

(2) 適合性の原則に関する判例の動向

続きまして、「適合性の原則に関する判例の動向」ですが、適合性の原則違反の取引が不法行為となるか否かに関しまして、平成6年9月8日東京地裁判決によりますと、投資経験の少ない主婦らにワラント取引を勧誘したとして、説明義務違反、適合性原則違反として、5割の過失相殺を認めた損害賠償を認めた判決が出たということがあります。

その後、平成8年3月29日静岡地裁浜松支部判決で、株式取引について、現物取引を始めて3カ月の顧客に対し信用取引を勧めた事案でも、適合性の原則違反が認められました。

また、平成12年には、投資信託に関し、年金生活をしている高齢の夫婦に借入れをさせて投資信託を購入させたということが適合性の原則に違反すると認定されるなど、適合性の原則違反を理由に、損害賠償を認める判決が出始めたといえると思います。

その後、大阪高判平成9年6月24日、東京地判平成10年8月26日なども出ましたけれども、基本的には説明義務の一環または前提としての適合性の原則を理解するということが、適合性原則違反単独で不法行為を認めたものではなかったというのが、その時点までの判例かと思われます。

その後、京都地判平成11年9月13日が出まして、オプションに関するものですが、このような判決、適合性原則違反を理由に不法行為責任の成立を認めたというのが、平成11年ごろから出始めたと思われます。

京都地判平成14年9月18日は、証券会社の従業員としては、顧客がオプション取引の仕組みと危険性を理解する能力と、取引経験及び社会経験を有していると認められる場合にのみこれを勧誘すべきであって、そうでない場合には、これを勧誘してはならないという義務を有すると解すべきであると判示しました。

その結果、金融商品のリスクは説明等により理解はされますけれども、投資家の適合性が明らかに当該商品に合わない場合には、それを知りつつ勧誘したときには、不法行為が成立する可能性があるという判例が確立したと思われまます。後述いたしますけれども、この後平成17年の最高裁判決に至るまで、この傾向は続くと思われまます。

(3) 金融商品取引法及び金融商品販売法改正に至る過程

続きまして、「金融商品取引法及び金融商品販売法改正に至る過程」ですが、平成18年6月、証券取引法の一部を改正する法律及びその整備法による金融商品販売法の改正が行われました。立法担当者の解説によりますと、業者の民法上の不法行為責任が認められた事例を検討して改正されたというふうにされております。

特に、ワラントオプションや外為証拠金取引等のリスクがある取引の仕組み及びリスクについて、顧客に十分に説明してないという業者の説明義務違反。業者の説明義務違反の認定に当たって、顧客の適合性を考慮するという裁判例。業者の断定的判断の提供に基づく判決が、その背景であるというふうにされております。

主な改正点は、次の3点とされております。

1番目として、「説明義務の拡充」。これにつきましては、元本欠損を生じるおそれと区別しまして、元本を上回る損失が生じるおそれについて、取引の仕組みのうち、重要部分として説明義務の対象とされました。金販法3条1項2号とされております。

例といたしまして、デリバティブ取引でありますと、顧客が開始時に保証金を支払う必要がある取引で、当該取引の対象となる原資産に係る相場の変動によって、当初支払った保証金から減額された金銭しか返ってこない。または、保証金を上回る損失の可能性があるということで、デリバティブ取引については、そのように説明をすべきだというふうに解説されております。

さらに、ご承知のように説明義務が尽くされたか否かに関しましては、適

合性の原則の考え方を盛り込みまして、説明は顧客に理解されるために必要な方法によらなければならないとされたわけであります。

一方、金商法においても、適合性の原則が40条において規定をされております。この場合、業法的な性格が強い金商法では、適合性の原則につきましても、業者の特定の投資家に対する当該顧客の属性を考慮した禁止行為とされておきまして、説明義務と適合性の原則を区別して整理をしております。しかしながら、裁判例では、説明義務の認定に当たって、適合性を考慮するような判決も多く見られるところであります。

ところが、金販法では、説明は顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融機関の販売に係る契約を締結する目的に照らし、当該顧客に理解されるため必要な方法及び程度によるものでなければならないと規定し、説明義務を尽くしたか否かの判断基準としては、適合性原則の考え方を取り入れたということであります。

その結果、もし金融機関側が、原則的に顧客に対して適合性原則に基づく説明を尽くしていない場合には、説明義務違反となることがあるという可能性があると思われまます。しかしながら、適合性原則自体に民事効を付与する。すなわち適合性原則違反によって損害賠償責任を課すということは見送られたわけでありまます。

この場合、改定後の金販法におきましても、顧客が特定顧客、金融商品の販売等に関する専門的知識及び経験を有する者として政令で定める者の場合、対等な当事者として、3条1項の説明義務に係る規定の適用はないとされておきまます。

なお、金商法では、ご承知のように顧客を特定投資家及び一般投資家に区分しまして、各区分に応じた行為規制を行って、「規制の柔構造化」というふうに呼ばれておきまますが、各投資家間で移行可能でありますけれども、金販法では、金販法3条7項2号による説明不要の意思表示をした場合を別にすれば、金商法のような柔構造化は存在しないとされておきまます。

続きまして、「断定的判断の禁止」ですが、金販法改定によりまして、5

条ですが、新たに断定的判断の提供の禁止をする規定を設けまして、違反があった場合に損害賠償責任を課す。この場合、損害賠償額の推定規定も適用となります。

金融商品の販売が行われるまでの間に、顧客に対して、不確実な事項について断定的判断を提供し、または確実であると誤認されるおそれがあることを告げる行為を行ってはならないとされています。

3番目といたしまして、「対象金融商品の拡大」でございますが、これは金商法において、有価証券及びデリバティブ取引へ金商法の適用が拡大されたということに伴いまして、金販法の対象も拡大したということでございます。この場合、金販法の金融商品は、預貯金、信託、保険有価証券、有価証券及びデリバティブ等に拡大をされております。

本報告では、これまでの裁判例を見まして、なぜ金融商品販売法が裁判において余り適用されてこなかったのか、それについて検討をしたいと思えます。その上で、金融機関の説明義務の問題点に関し、説明義務及び適合性の原則をめぐる判例を検討しながら、アメリカ、特にドイツの法制度を参照して、考察をしていきたいと考えております。

2. 説明義務及び書面交付義務

(1) 金融商品販売法における説明義務と判例

続きまして、2「説明義務及び書面交付義務」ですが、(1)といたしまして、「金融商品販売法における説明義務と判例」ですが、販売業者等は、金融商品販売を業として行う場合には、当該金融商品の販売が行われるまでの間に、相手方である顧客に対しまして、一定の重要事項を説明する義務があるとされております。この場合、説明義務違反は不法行為の特則として理解されておまして、説明義務違反についての無過失責任化。当然これは不法行為は故意過失を要しますから、無過失責任化された訳であります。

2番として、説明義務と顧客の損害に当たる因果関係の推定。ただ、これは民法の適用を排除しているものでございませぬ。

改正前金融商品販売法が適用された判決といたしましては、東京地判平成15年4月9日の判決がありまして、資料2の判決でございます。

本件は、投資家Xが証券会社Yに対して、破綻したマイカル社債第9回債につきまして、改正前金販法3条1項2号所定の説明がなされなかったとして、倒産で償還されない買い付け代金970万円を請求した事案であります。東京地裁は、Xの請求を一部認容しまして、291万円余を支払うように命じたわけであります。

「Yは本件買付までの間に法3条1項2号所定の重要事項の説明をしなければならぬところ、……社債について元本決済が生じる恐れがある旨説明したとはいえない上、社債がその発行主体の倒産により元本欠損の恐れがある旨説明しなかった点を考慮すると、本件説明は法3条1項2号所定の重要事項の説明としては不十分である。……また重要事項の説明をしなかったことと本件損害の間には因果関係がないとはいえないこと。……金販法の損害賠償請求権についても過失相殺の適用はある」ということで、先ほど申し上げましたように、一部認容したということでございます。

しかしながら、これ以外に金融商品販売法を適用した裁判例は多くありません。他方、判例法では、説明義務の内容に関しまして、重要事項以外に損失発生のおそれとか、その程度、損失発生の理由、取引の仕組みなど多くの内容に関しましても、説明義務の対象としております。

また、説明の程度につきましても、判例法は理解したか否かを確認する義務を置くなど、いってみれば判例のほうが、顧客の保護に関し、より柔軟な解決を図っているのではないかというふうにされております。

(2) 金融商品取引法における書面交付義務

① 契約締結前書面交付義務

「金融商品取引法における書面交付義務」であります。まず初めに「契約締結前書面交付義務」ですが、金商法は説明義務を契約締結前の書面交付義務の形で明文化したとされております。

「金融商品取引業者等は、金融商品取引を締結しようとするときは、予め顧客に対し法定事項を記載した書面を交付しなければならない」とされており
ます。

ただし、例外といたしまして、投資家保護に支障がない場合として、内閣府令で定める場合には、契約締結前交付書面の交付義務が免除されるとされており
ます。この場合、形式的に書面を交付しただけでは、説明義務を果たした
ことにはならないことはもちろんですし、書面の交付に際して、顧客の知識、
経験、財産の状況及び投資目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要
な方法及び程度による説明をしなければならないと思われ
ます。この場合、このように理解しますと、広義の適合性の原則が顕在化したもの
と評価できるのではなかろうかと思われ
ます。

これは金商法における規定でございますので、当然この義務に違反した業者
には監督上の処分を発動できるというのが、おそらく履行目的の1つである
と思われ
ます。この場合、金融商品取引業者等は、金商法2条2項により、有価証券と
みなされる件に係る契約締結の勧誘を行う場合には、あらかじめ当該契約締結
前交付書面の内容を内閣総理大臣に届け出なければならない。その場合、施行
令16条の2は、当該勧誘に応ずることによって、500名以上の者が当該勧誘
に係る金融商品取引契約を締結することになる場合に限定をしているというこ
とであります。

なお、これは今後の報告にも関係すると思われ
ますけれども、37条の3第3項の趣旨は、これまで開示規制が及ばなかつた
事業型ファンドに届け出義務を課すというものであるとされており
ます。

②契約締結時の書面交付義務

続きまして、「契約締結時の書面交付義務」ですが、「金融商品取引業者等
は金融取引契約が成立したとき、また有価証券にかかる投資信託契約の全部
または一部の解約があったとき等内閣府令で定めるときは遅滞なく書面を作
成し、交付しなければならない」とされており
ます。

例外として、累積投資契約による有価証券等の買い付けの場合で、顧客に

対して当該取引契約の内容を記載した書面を定期的に交付し、かつ顧客から個別の照会に速やかに対応できる体制が整備されているときのように、投資家保護上支障がないと認められたときは、当該書面交付義務は課せられないとされております。

③書面による解除

続きまして、③といたしまして「書面による解除」ですが、「金融商品取引業者等と金融商品取引契約を締結した顧客は、内閣府令で定める場合を除き、契約締結事項書面を受領した日から10日以内に、書面により当該金融商品取引契約を解除できる」とされております。この場合、この契約解除の効力は書面を発したときに生ずるとされております。なお、37条の6第1項ないし4項に反する特約で、顧客に不利なものは無効になるとされております。

そこで、説明義務に関しまして、少し比較法の観点から説明させて頂きたいと思っております。

(3) 比較法—ドイツにおける助言義務を中心に

①ドイツにおける助言義務と証券取引法制定

特にこの分野で、ドイツ法を参照させていただきたいと思いますが、「ドイツにおける助言義務と証券取引法制定」ということで、次に進ませていただきます。

当然ですけれども、我が国だけでなく、諸外国でも金融商品をめぐる紛争は頻発をしているわけであります。

この場合、ドイツでは「助言義務」という義務がよくいわれることがあります。助言義務というのは、「投資家はその専門的知識等の欠如のため、合理的な投資行動がとれず、または不合理な投資行動をとる場合に、金融機関が専門家たる地位と継続的契約関係（黙示の場合も含む）に基づき、また顧客からの高度の信頼に鑑み、適切な助言や情報提供をなす義務である」とされております。

その内容を具体的に考えていきますと、ホプト教授によりますと、どうい
う内容が問題になるかといえますと、①としては、説明の必要性の程度。
②銀行及び顧客との間の個別的な取り決めの内容。③として、取引の継続性
などさまざまな要素による互いの関係の緊密さ。④顧客による保護の放棄が
あるか否か。そして、⑤銀行がそのような義務を果たすことによる経営上・
経済上の負担の5つが指摘されております。

ご承知のように、ドイツは大陸型のユニバーサルバンクシステムを採用し
ておりますので、基本的には証券会社単体というものは存在しません。この
場合、銀行は顧客に対して、真実を知らせなければならないという真実義務
を負っているというふうに、ホプト教授によると議論されております。この
義務は事実だけでなく、有価証券の評価についても当てはまるとされてお
ります。

この場合、一般投資家は事実についてだけではなくて、ある有価証券の評
価に関して、なぜ銀行はそのような評価をしたかについても、説明が必要で
あるからというように理解されております。この場合の根拠は、ドイツの資
本市場における情報の格差とされております。

2番目として、銀行は調査・照会義務を負うとされております。いいかえ
ると、銀行は常に助言者として、正確で適切な助言をする義務を負うとい
うことであります。すなわち銀行は、助言者として、市場の現状について継続
的にフォローする義務を負っているということかと思われま。

第3に、銀行はいつでも適切な助言を顧客に与えるために、適切な組織を
備えておくべきであるという組織義務を持たなければならないとされてお
ります。つまり、資本市場において圧倒的な能力を持つ銀行は、顧客への助言
についても、十分な能力ある助言者をみずからの費用で設置する義務があ
るとされております。

これらは古典的といいますか、やや昔の議論でありますけれども、近年、
再びドイツで説明義務が活発となってきたのは、証券取引法
(Wertpapierhandelsgesetz)の31条が、証券サービス業者等の情報提供義

務を規定したことがきっかけであります。

証券取引法は、有価証券取扱会社に関しまして行為規定を制定しております。この場合の有価証券取扱会社とは、金融仲介業もしくは発行業務、または投資仲介業もしくはディーリング業務を営む銀行または金融サービス会社をいまして、業務が外貨取引・指数取引あるいはデリバティブ取引に限定されている場合は除かれるとされております。

ドイツの条文が頻繁に改正されておまして、少しフォローし切れない部分があるんですけれども、資料8が現行の証券取引法でございます。

この場合、証券取引法の31条は、一般行為規定について適合性の原則等の規定をしております。また、同法32条で顧客の利益に反する取引を禁止し、有価証券の推奨に関して特別の行為規定を定めております。

また、33条では、顧客に投資サービスを提供するには、それに必要な情報を集めるために十分な組織を持つ義務を規定しまして、同時に有価証券取扱会社内に、義務の不履行を防ぐために設置する組織を持つ義務が課せられました。神作先生に教えていただいたんですが、この組織義務というのは内容統制機構を設置する義務を課しているということでございます。

この場合、同時に有価証券取扱会社は、顧客に提供した投資サービスを記録・保管して、また有価証券業務に伴って顧客から受け取った金銭を自己勘定とは別に保管する義務を負うというふうに規定をされたということであります。

その後、ご承知のようにドイツでもいろいろ資本市場の改革が進みまして、2002年第4次資本市場振興法が提出をされた。その中で、取引所法、現在は投資会社法、販売目論見書法、信用制度法の改正などが入っている立法であります。

この場合、証券取引法に関しましては、一般行為規定、特別行為規定、さらに組織義務並びにサービスの保管義務を定めております。これによって、リスク商品を購入する顧客を保護する基礎的条件がかなりの部分で整ったといえると思われれます。

続きまして、これらの規定の民事効について検討をさせていただきたいと思えます。

②説明義務の強行法規制と私法上の効果

「証券取引法 31 条 1 項は、有価証券取扱会社（多くの場合銀行）に対し、顧客の利益のために、必要とされる知識、配慮及び誠実さをもって、有価証券の取扱業務を行う義務を課している」。また、2 項では、「顧客の財産状態と当該取引の目的に関して、投資提供の目的となる取引に対する顧客の経験と知識を考慮して情報提供する義務及び顧客にとって有益な情報を全て提供する義務。それは、顧客が意図した取引の種類及び量を考慮して、顧客の利益を保護するために必要な程度で行われなければならない」ということで、そのような義務を課しております。すなわち「顧客の状況を考慮し、顧客の利益のために金融機関としてふさわしい知識をもって、顧客に情報を提供する義務」というふうにいえるかと思えます。

同法の立法趣旨につきましては、情報提供義務とは、公平かつ公正な証券市場の発展を支えるための監督法上の義務でありますけれども、2 次的には、顧客との間の情報格差を前提に、有価証券取扱会社が適切な情報を提供する義務であって、顧客保護を目的とするというふうにされております。

続きまして、私法上の関係を見ていきたいと思えます。ドイツで確立されました判例法理が、証券取引法の 31 条によってどのような影響を受けるかということにつきまして、コラー（Koller）教授によりますと、証券取引法 31 条によって前述した判例法理が無効となるものではないといたします。証券取引法 31 条は特別法であって、私法上の義務を緩和するわけではなく、その中には警告義務も含まれる。すなわち、顧客が気がついていなかった当該取引の危険に関し、金融機関側に多大なコストを要しない場合に、顧客側で金融機関が警告してくれることを期待する義務ということがいえるかと思えます。

ドイツでは、金融機関の説明義務、特に助言義務が常に有価証券取扱会社に対し認められるかについては、それを否定するのが判例通説であるとされ

ております。すなわち、十分に理解力があって銀行から説明を受ける必要のない機関投資家や、あらかじめみずから情報提供を不要とする投資家などには説明義務は否定されていて、その点では任意法規とされております。

しかしながら、証券取引法 31 条が規定する情報提供義務に関しましては、強行法規であるとする説が通説であるとされております。その結果、同法が監督法規ですから、私法上の効果を否定する見解もありますが、有価証券取扱会社が情報提供義務に違反した場合、顧客に対し損害賠償義務を負うとされます。その結果、ドイツ民法 823 条 2 項にいう保護法に該当しまして、顧客は、有価証券取扱会社の情報提供義務違反を保護法違反の不法行為であるとして、不法行為に基づく損害賠償を請求できるとされております。

立証責任に関しましては、原則顧客側が、説明義務が尽くされなかったため問題の金融商品を買ったこと等を立証する必要がありますけれども、証券取引法 34 条は、顧客に対し、顧客に提供した投資サービスを記録・保管する義務を課しているため、顧客に有利な要素として評価されるのではないかと思われれます。このように、ドイツでは近時特別法により業者ルールの中で投資家保護が図られているだけでなく、民事法上の不法行為責任として構成する学説も有力に主張されております。

③投資家保護改良法における目論見書責任制度の法定

その後、2004 年 4 月になりまして、ドイツは、投資家保護の強化を目的とする法律、投資家保護改良法を可決いたしました。同法は、企業統合及び取消権の現代化に関する法律と並んで、特に上場株式会社に対し実務上大きな影響を与えるものとされております。

投資家保護改良法によりまして証券取引法も改正され、新たに金融商品という概念が導入されまして、証券取引法において、有価証券、金融市場商品及びデリバティブの上位概念として規定されたといわれております。つまり、金融商品とは、有価証券、金融市場商品、デリバティブ及び有価証券を引き受ける権利、並びにドイツ国内また EU のほかの加盟国における規制市場で取引することを認可され、もしくはその認可を申請中の商品と定義されるの

ではないかと思われます。

近時制定された法律の中に、有価証券販売目論見書法という法律があります。同法によると、故意または明らかな過失によって、①販売目論見書法を公告しない。②販売目論見書法を不完全な情報もしくは方法によって公告する。③販売目論見書に追記すべき情報を完全に追記しない。④これらの義務に違反して販売目論見書を公告する場合には、発行者に50万ユーロないし5万ユーロの過料を科すことができる。また、Bafinからの照会に関しまして意図的に情報を提供しない等の場合には、同じく過料が科せられるということかと思われます。

このように、特に有価証券販売目論見書法は、これまで規制が及ばなかったいわゆる灰色市場と呼ばれる市場において販売されてきた税法上の優遇措置を含む匿名組合持分等に対して、これまで判例法で積み上げられてきた民事法的な目論見書責任法理に基づく損害賠償による救済とは別に、財産投資として上記投資商品を明文で規定し、これに対し販売目論見書の作成及び公告を義務づけました。さらに、その販売目論見書に対する承認がなければ公告してはならないことを立法したのは、非常に有意義なことであると思われます。

以上のように、ドイツでは主に判例法上、契約締結上の過失の一類型として、目論見書責任法理によって民事責任に関する問題解決が図られてきましたが、一方、近時の立法は、行政が金融商品の販売者等に対し、直接、契約や公告に対する規制をかける形で金融市場の適正を図っているのではないかと思われます。

3. 適合性の原則

(1) 金融商品取引法における適合性の原則

続きまして、3番目の日本における「適合性の原則」に移りたいと思います。

適合性の原則を年代ごとに順に見ていきますと、まず①番として、1992

年証券取引法改正前の規制です。1992年以前は法律で適合性の原則は規定されておらず、1974年大蔵省証券局長通達、投資者本意通達と呼ばれることが多いのですが、これによって、証券投資に関する知識、経験が不十分な投資者及び資力が乏しい投資者に対する投資勧誘に関しては、より一層の慎重を期することとされていただけでした。また、日本証券業協会公正慣習規則9号によって、顧客管理等の整備、過当取引の禁止などが規定されました。

その後、1992年証券取引法改正による明文化で、証券取引法54条1項1号が、顧客の知識、経験または財産の状況に照らし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場合、または欠けるおそれがある場合、大蔵大臣が是正命令を出すことができると規定されました。

続きまして、③番、1998年証券取引法改正により、旧証券取引法43条1号、顧客の知識、経験及び財産の状況に照らし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いうことで、違反した場合には一定の監督上の制裁が科されることになりました。

④番、現行金商法の40条ですが、顧客の知識、経験及び財産の状況、金融商品取引を締結する目的に照らし、顧客に適合しない勧誘を行ってはならないと規定されました。それとは別に、金融庁「金融商品取引業者向け総合監督指針」や日本証券業協会「協会員の従業員に関する規則」等も、適合性について規定しております。

(2) 最高裁平成17年判決及びその後の展開

①最高裁平成17年判決

続きまして、平成17年最高裁判決について見ていきたいと思います。

最高裁は、平成10年法律第107号による改正前の証券取引法54条1項1号、2号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令8条5号は、業務停止命令等の行政処分的前提要件としてではあるが、証券会社が、顧客の知識、経験及び財産の状況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

護に欠けることがないように業務を営まなければならないとの趣旨を規定し、もって適合性の原則を定める。また、平成4年法律第73号による改正前の証券取引法の施行されていた当時においては、適合性の原則を定める明文の規定はなかったものの、大蔵省証券局長通達や証券業協会の公正慣習規則等において、これと同趣旨の原則が要請されていたところである。これらは直接には公法上の業務規制、行政指導または自主規制機関の定める自主規制という位置づけではあるが、証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となると解するのが相当である。「著しく逸脱した」ということで、適合性の原則違反から不法行為法上も違法となると判断を下したわけでありませう。

そして、証券会社の担当者によるオプションの売り取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関しまして、顧客の適合性を判断するに当たっては、単にオプションの売り取引という取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなくて、当該オプションの基礎商品が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかなど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というべきである。これを本件について見ると、日経平均株価オプションの売り取引は、単にオプションの売り取引という類型から見れば、一般的抽象的には高いリスクであるが、当然に一般投資家の適合性を否定すべきものであるとはいえない。そうすると、Aの担当者において、被上告人にオプションの売り取引を勧誘して3回目及び4回目のオプション取引を行わせた行為が、適合性の原則から著しく逸脱するものであったということではできず、この点について上告人の不法行為責任を認めることはできないということ、本件につきまして、不法行為責任自体は否定をしているわけでありませう。

この判決につきましては、黒沼先生も評釈を書かれてございますけれども、著しい適合性原則違反があったときに、行政上の取締法規違反となると同時に民事上の不法行為となるかどうかという論点に関しまして、証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に照らし明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘する場合には、適合性の原則から大きく逸脱した場合であって、不法行為法上も違法であるとしたということであります。最高裁レベルで、金融商品を勧誘する際の適合性の原則の判断について、金融商品特性だけでなく、投資家等の属性を総合的に判断して、不法行為の成立をめぐる適合性を判断すべきという判断が下された意義は大きいと思われまます。この場合、適合性の原則は、説明義務の一部のそれではなくて、勧誘方法である点が特徴的であります。

他方、金融商品販売法においては、重要事項の説明義務を規定して、プロ投資家を特定顧客ということで区別しております。特定顧客とは、金融商品販売法施行令8条によれば、金融商品取引業者、金融商品取引法上の特定投資家及び自ら説明を放棄した者とされます。この場合、金融商品販売法は重要事項の説明義務を定め、説明責任違反の場合に損害賠償義務を規定します。他方、特定投資家には説明義務は適用されません。

②大阪高裁平成20年6月3日判決

平成17年判決後に出た重要判決として、大阪高判平成20年6月3日を挙げたいと思います。

簡単に見ていきますと、証券会社は、顧客の知識、経験及び財産の状況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のないように業務を営まなければならない、証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券等投資商品の取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となる。顧客の適合性を判断するに当たっては、当該投資商品の取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、具体的な商品特性を踏まえて、これとの相関関係に

において、顧客の投資経験、証券等投資商品の取引の知識、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。証券会社は、一般投資家を取引に勧誘することによって利益を得ているところ、一般投資家と証券会社との間には、知識、経験、情報収集能力、分析能力等に格段の差が存するところを考慮すれば、証券会社は、信義則上、一般投資家である顧客を証券取引に勧誘するに当たり、投資の適否についての的確に判断し、自己責任で取引を行うために必要な情報である当該投資商品の仕組みや危険性等について、当該顧客がそれらを具体的に理解することができる程度の説明を、当該顧客の投資経験、知識、理解力等に応じて行う義務を負うというべきであるということ、同判決は、平成17年判決を一步進めて、証券会社は、顧客に理解できる程度の説明を適合性の原則に従って行う義務を負うとしております。これはかなり厳しいかなと個人的には思っております。

金融商品取引法における適合性の原則

続きまして、金融商品取引法における適合性の原則は、ご承知のように、金融商品取引業者等が投資勧誘を行うに当たって、自己責任を問う前提として、顧客の適合性に合う説明をしなければならないとされております。

(3) 金融商品販売法における説明義務と適合性の原則

「金融商品販売法における説明義務と適合性の原則」ですが、金融商品販売業者が金融商品販売法上、顧客に対し説明義務を負うのは、金商法違反として不法行為が成立する場合と比べると、金販法のほうが無過失責任であって、損害額が法定され、立証責任を販売業者が負う点ですぐれているが、平成17年判決と比べると、著しい適合性の原則違反だけで民事責任を生じさせない点で判例法と異なるといえると思います。

これまでの判例を踏まえると、説明義務の範囲及び程度は、顧客の当該商品に対する適合性で決まるものである、つまり、適合性の原則を踏まえた説明義務とは、投資家及び預金者に自己責任原則を問い得るため、最低限の知

識、情報レベルまで顧客の知識を引き上げることと理解すべきではなかろうかと思われます。

なお、販売業者が投資勧誘を行う場合には、あらかじめ勧誘方針を作成し、勧誘対象者の知識、経験や勧誘方法等、勧誘の適正の確保に必要な事項を決定し公表しなければならないとされております。

(4) 比較法—アメリカにおける自主規制を中心に

①アメリカ法

続きまして、比較法です。これはそれほど最近の新しいことがあるわけではございませんが、アメリカ法を簡単に見ていきたいと思っております。

適合性の原則は、まず各種自主規制機関の規則によって規定されます。すなわち、全米証券業協会（NASD：現FINRA）規則 2310 条（a）項は、顧客に対して証券の買い付け、売り付け、または交換を推奨する場合には、会員は、当該顧客によって、その者のほかの証券保有及び財産状況並びに必要性に関して開示された事実に基づき、推奨が当該顧客のために適合していると信じるにつき相当の理由を有していなければならないとしております。また、NYSEユーロネクスト、ニューヨーク証券取引所規則 405 条は、各会員は、各顧客、各注文、当該会員によって受諾されまたは保有されている各現金または証拠金口座及び各会員によって受諾されまたは保有されている口座についての代理権を有する者に対して、重要な事実を知るために適正な注意を尽くすことが求められていると規定されております。

問題は、このような自主規制機関の規則に違反した場合の民事効であります。幾つかの判決を検討していきます。バトリー対メリルリンチ社ほか事件におきますと、本件では、倒産した個人ブローカーAが単独株主となってブローカー会社を設立したが、それも破産した。破産に先立ってAは、ブローカー会社の顧客の預かり資産を詐欺的にブローカー会社名義で被告を通じての投機的取引に回しており、破産会社に損害を与えた。このような事実関係のもとで、破産管財人がニューヨーク証券取引所規則の適合性の原則に関する

る各規則違反によって被告を訴えた。被告は、ブローカー会社名義での取引に際して、原告は取引までにブローカー会社の事情を調べるべきだったという。判決は、主張されている規則違反が直ちに訴求可能ではない。被告による単なる判断の誤りは連邦法上の請求原因も構成しない。しかし、本件で主張されている事実は破産者の顧客に対する詐欺に匹敵し、民事責任を生ぜしめるとしたということで、「詐欺に匹敵する」という基準が出されたとされております。

ただ、ここで注意をしていただきたいのは、この判決はそうなのですけれども、この場合、自主規制機関の規則違反が直ちに民事責任を生ぜしめるかということにつきましては、各巡回区ごとに状況が異なっていて、むしろ否定する例が多いということでもあります。ただ、この判決からいきますと、ブローカー・ディーラーの説明義務の判例からは、勧誘に際して、適合性の原則は自主規制機関によって規則化されているだけでありますけれども、詐欺に匹敵する適合性原則違反は判例法上、民事責任を生ぜしめる可能性があるということはいえるかと思えます。

②イギリス法

イギリス法について少しだけ申し上げますと、イギリス法では、情報提供義務を定めた法令は多いのですけれども、消費者の知識、財産の状況等に配慮した助言までを要求したものは少ないとされておりまして、金融サービス市場法は、消費者の利益を保護する規範の権限を金融サービス機構（F S A）に認めていて、金融サービス市場法によってF S Aが作成した下位規範として、ハイレベルスタンダード、プルデンシャルスタンダード、ビジネススタンダード等があります。これらの規範違反者には基本的に損害賠償請求が認められており、特にコンダクトオブビジネスは、事業者に対し、顧客に適合する助言を行うための手段をとらなければならないとしております。

4. おわりに

(1) 金商法上の行為規制

(1)「金商法上の行為規制」ですが、金融機関が金融商品を販売する際に顧客に対し行う行為は、①広告、②勧誘、③販売（説明義務）、④アフターケアに分類されると思われます。金融商品取引法は、この過程に対し、行為規制として、①広告規制、②不招請勧誘の禁止、意思確認義務、③契約締結前の書面交付義務、契約締結時の書面交付義務及び適合性原則を規定しますが、④アフターケア義務については規定を置いていないと思われます。これらにつきましては、諸法、例えば銀行法、信託業法、保険業法ではそれぞれ独自の規定があります。基本的には同じ規制なのですが、業法ごとに規定が異なりまして、非常に複雑な規定となっております。

(2) 民事責任

(2)「民事責任」につきましては、まず広告時について、いまだに金融機関と顧客の間には契約がないという状況であります。この点、ドイツの議論を参照しますと、契約の当事者の概念を広げて責任を広く解するという考え方につきましては、ドイツの目論見書責任の議論からは、投資家が意思決定をする際に、仲介業者は専門家として目論見書責任の記載事項にいわば保証人のように個人的な信用を与えているような印象を与えるということで、アスマン教授によりますと、契約成立に関与した者がもし契約締結時に相手方の不信を高めた場合には、一種の契約締結上の過失の法理によって責任を負うという議論もあります。この場合、金融機関の職員が顧客の誤解を認識している場合には、少なくともその誤解を解くような義務は存すると解することはできるのかなと考えております。

契約がない場合の関係につきましては、アメリカの信認義務理論があります。この場合、ご承知のように、アメリカの不法行為リステートメント 551 条 2 項によりまして、契約の両当事者間に著しい情報格差があって、かつ一

方当事者が他方当事者の情報に依存していたような場合、他方当事者、この場合は金融機関ですけれども、先行行為としての情報開示義務を負うとされております。ただ、この場合、我が国の法制度の中でどれだけ一般化できるか少し疑問な部分ではあります。

適合性原則と情報提供義務ですが、ドイツの議論を参照しますと、金融商品を販売する者には、適合性の原則を踏まえて、当然ですけれども、顧客の属性及び理解力に応じ情報提供する義務があると解すべきかと思われまます。そうすると、これは私見ですけれども、この観点からいたしますと、基本的な問題は、金融商品販売法において適合性の原則違反の行為が民事責任を生じさせない点であります。金融商品販売法3条2項は、顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によるものでなければならぬとして、適合性の原則について明文で規定をいたします。しかしながら、さきにも申し上げましたとおり、適合性の原則違反が民事責任を生ぜしめるという規定ではありません。この点、もう一度議論される必要があるのではなかろうかと思われまます。

(3) 立証責任の転換

続きまして、(3)「立証責任の転換」です。

重要事項を説明したか否かの立証責任ですけれども、金融商品取引法上の重要事項に関して説明義務を尽くしたか否かに関して、金融商品販売法では、金融商品販売業者等に適合性原則に従った説明義務があつて、元本欠損額の推定とありますけれども、重要事項を説明したか否かの立証責任は改正金融商品販売法でも顧客の側にあります。

この点、顧客側から金融商品販売業者側に立証責任を転換した場合に、顧客に元本欠損を生じただけで原則、金融商品販売業者側に損害賠償責任が発生することになって、著しく均衡を失する立法となるという指摘や、不招請勧誘や適合性の原則に違反した勧誘があつただけで損害賠償の効果を発生さ

せることには、顧客のモラルハザードを生ぜしめるという指摘がございます。しかし、仮に金融商品販売業者側が勧誘の時点で元本欠損が生じない商品であると説明したにもかかわらず、元本欠損を生じた場合には、顧客の側で重要事項説明書を裁判所に提出すれば、説明と異なるわけですから、なぜ業者側の説明と異なって元本欠損が生じたのか、金融商品販売会社側で立証する必要がある場合もあるのではないかと考えられます。

契約締結後の事情変更はアフターケア義務ということですが、継続的な金融取引におきまして、業者には顧客のニーズにこたえ、少なくとも顧客に損失が生じないように、あるいは生じたときは最小限に食い止めるような措置を講ずべき義務があると理解することができるかと思えます。ただ、これに関しましても、一般的に説明義務の中に入れるのがいいかどうかというのは確かに議論がありますが、例えば、一定の先行行為をした金融商品販売業者側が、市場が変わって、今後そのような商品を継続的に保有することは非常にリスクが高いと認識した場合には、これはやはり一定の助言義務は考えてもそれほど突飛な発想ではないのではなかろうかと思えます。

最後に、適合性の原則ですが、先ほど申し上げましたように、金融商品取引法では、契約締結前の書面交付義務、契約締結時の書面交付義務を規定していて、実際、紛争となるような金融取引においては当該書面が原則として交付されているだろうと思えます。したがって、裁判等では、このような書面に記載されていない事態が発生した場合には、その立証責任は顧客の側に一方的にあると考えていいのだろうかと思う場面があります。

また、初めから顧客が理解できないような高度な商品を例えば高齢者に販売したような場合には、顧客側で当該販売が適合性の原則に反することを証明した場合、なぜ損害が生じたかということについての説明義務違反に関しては金融商品販売会社側でむしろ反証するような義務があっても、場合によってはおかしくないのではないかと考えられます。判例の法理を考えますと、適合性の原則違反は民事責任を生ぜしめるような形の法改正も検討されてもいいのではなかろうかと思えます。

このように顧客側に非常に甘いような解釈でございましたけれども、一般顧客に対して契約時に必要な情報を提供する義務を金融機関が負うことで初めて一般顧客に自己責任が追及し得ると理解でき、そのような理解はむしろ適正な金融機関取引の市場の確立に資するということで、一般顧客のモラルハザードにはつながらないと考えられます。むしろ適正な市場の確立に不可欠な要素と理解されるべきではないかと思われまます。

大変つたない説明ではございましたけれども、以上です。

どうもありがとうございました。

討 議

前田副会長 どうもありがとうございました。

比較法も交え、説明義務・適合性原則につきまして、貴重なご報告をいただくことができました。

それでは、ただいまのご報告につきまして、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見をよろしくお願いいたします。

「おわりに」のところで、金融商品販売業者側が元本欠損は生じませんと説明したにもかかわらず、現実に元本欠損が生じた場合には、業者側で、なぜ元本欠損が生じたのかを立証しなければならないというお話がありました。しかし、業者側が元本欠損は生じないと説明したにもかかわらず、現実に元本欠損が生じれば、まさしく説明義務違反ですね。そして、これは無過失責任ですので、因果関係がないとか損害が生じていないという立証ができないかぎり、業者は責任を免れることはできないのではないのでしょうか。

山田委員 そのとおりです。

藤田委員 余り内容に深くかかわらないことなのですが、ドイツの説明があったところで、若干補足して説明をお願いします。「適合性原則」という言葉も二様によく使われているので紛らわしいですが、狭い意味でのほうですね——最高裁なんかでも認識されている、ある特定の利用者に対しては、説明しても売ってはいけない、こういう商品はこの人に適合しないか

らそもそも勧誘してはいけないという意味——での、狭い意味での適合性原則、つまり説明義務の範囲を画するための属性としての適合性について、ドイツでは、そういうのはあるのでしょうか、それともないということなののでしょうか。

説明を伺っていると、証券取引法 32 条で、適合性の原則を規定した規定という紹介があったのですが、それは日本で認識されているところの狭い意味での適合性原則に関係するものと理解してよろしいのでしょうか。言葉だけの問題かもしれませんが。

山田委員 1 項ですけれども、有価証券取扱会社の顧客に対して、顧客の利益に反するような推奨をした場合、そして顧客の利益に反した程度において、有価証券及びデリバティブの購入または売却について推奨することということが、有価証券取扱会社には禁止されるというふうに規定されておりますので……。

藤田委員 それが適合性原則なのですかという質問なのですけれども。

山田委員 確かに広い意味の適合性原則からすると、これは違うのかなと。

藤田委員 いや、広い意味ではなくて、狭い意味での適合性原則、つまり、およそある一定の顧客には一定の商品は売っちゃいけませんということを、この条文で示そうとしているのか。その後を見ると、「または最良執行原則」と書かれているのですが、日本だと最良執行原則と適合性原則は全く違うものと認識されていますので、ドイツのこれはその両方を含むものだとすると、またちょっと我々と概念定義が違うことになるのですけれども。そこでそもそもこの条文の意図というのが、我々の考えるところの狭い意味での適合性原則を読み込める条文なのか、それともドイツではそのようなものは基本的にはなくて、広い意味での適合性原則、つまり説明義務にそういった属性がカウントされるという意味での話はあるけれども、我々のいうところの狭い意味での適合性原則は条文でも判例の考え方にもないのか、いずれなんだろうかという、そういう質問です。

山田委員 これも勉強不足で明確なことは申し上げられませんが、先

生がおっしゃった後者の適合性の原則に関しましては、どちらかという判例で議論されてきたのかなと。今回、確かにこれが狭義の意味の適合性の原則と完全に一致するかという、一致しない部分はあるかなというふうに思われますが、基本的に証券取引法 31 条、32 条で議論されているのは禁止規定ですから、ということになると、明らかに顧客の利益に反するような推奨をした場合等は禁止されるということなので、ここに狭義の適合性の原則を読み込んでいいのかということになると、これは少しいろんな解釈はあるかなと思います。

私は、顧客の利益に反するという点につきまして、確かに先生がおっしゃるように、適合性の諸要素というのは余り出てこなくて、利益だけなので、疑問は残るところかなとは思いましたが、この報告をした時点では、利益というところを少し広く考えて、そのように考えたということです。後からでもご教示いただければ幸いです。

藤田委員 あわせて、今の区分論から発生する問題について、ドイツの話じゃない解釈との関係で、1 点ついでに質問させてください。

報告ではあまり深く触れられなかったところですが、適合性原則と説明義務との関係が私はまだ余りよく整理できていないところがあって、組み合わせるとして、最高裁のように「適合性原則違反がありません。説明義務違反もありません」という組み合わせはわかるのです。また、「適合性原則はありません。しかし、説明義務違反がありました」という組み合わせもよくわかるのですね。ところが、平成 20 年の引用されていた最新の配付されている判決を見ると、両方の違反を同時に認定しているのですね。こういうのがどうなるのかというのがよくわからなくて……。適合性原則違反なら、勧誘しちゃいけないので、説明しても依然販売してはダメなはずで、何で適合性原則違反の後に説明義務違反の議論が出てきて、両方認定して不法行為だというふうになるのかというのが、そもそもよくわからないのが 1 つ。

まあ 2 つという請求原因は、どっちを単独でいっても成り立ちますよというだけでいっているならいいのかもしれませんが、ただ、それ 2 つをまとめて不

法行為を基礎づけて、今度は過失相殺までいってのですが、この2つは全然性格が違いますので、例えば過失相殺などにいくにしても、カウントすべき要素は違うのかもしれないですね。

説明義務違反だったら、「このぐらい聞いたら、まあこのぐらいのことはわかるでしょう。そこから先はあなたのうかつですね」という過失相殺もあり得るでしょうけれども、適合性だと、多分そんな議論は封じられるんだと思います。適合性の原則の場合——その認定に使った要素次第かもしれませんが——、少なくとも投資経験なんかをもとに同じ適合性原則違反を認めたのなら、「よく聞いたらわかったでしょう」とはいっちゃいけないはずですよ。

だから、これは2つを請求原因として並べて、両方どちらでも違法だといった上で、まとめて過失相殺で、その要素を聞くと、どうも説明義務違反としてはそれほどおかしくないような要素が挙がっていますけれども、適合性原則違反との関係では気になったりするんです。

結局、適合性原則と説明義務違反は、やっぱり非常に性格が違うので、最後のまとめのところでもいろいろ議論されていましたが、この2本立ての形を維持して維持しているところが、——原告が2つ並べていつも主張するかということがあるんでしょうけれども——余りうまく切り分けされてないというのが判例の印象なんです。そういうことも、これはこれで説明つくような判決なんですか。

山田委員 判例を歴史的にといいますか、昔から見ていきますと、先生がおっしゃるように、当初区別されないで、説明義務違反または適合性の原則違反というだけで、不法行為上も違法というふうに評価しているものがありました。その後、適合性の原則は説明義務の前提であるというふうに説明した判決もございました。

その後、適合性の原則だけで不法行為上の違法だというふうに評価したものもありまして、その辺、おそらく判例によって裁判官も違いますので、どうなんですか。単に端的に適合性の原則違反で不法行為上違法というも

のだけいつているのか、それとも説明義務違反の考慮の中に、適合性の原則というものを前提条件として組み込んで判断しているのか。私はどちらかという、これまでの、特に昔の判決を見ていると、区別するよりは、説明義務の前提として、適合性の原則を組み込んだ広い意味での適合性の原則というふうに評価したものが多かったのかなと思います。

藤田委員 最高裁判決がそう読まれているということですか。

山田委員 いえ、最高裁は違います。

黒沼委員 説明義務の前提とする適合性の原則というのは、要するに広義の適合性の原則ということでしょうか。それは狭義の適合性の原則とは別に、依然として存在すると考えていいのではないかと思います。平成20年判決は、どちらかの違反を認定すれば済んだ事例ではないかと思います。

ただ、私は、この2つの適合性原則の関係は一部では重なるのではないかと考えています。それは顧客の理解度が極めて低い場合には、幾ら説明しても、顧客の属性に照らした説明をしたことにはならない。だから、狭義の適合性の原則に違反するとともに、説明義務にも違反する場合が生じるという点で両者は重なる場合がある。けれども、概念としては一応別個のものとしてとらえることができるのではないかと考えています。

神作委員 若干戻ることになり恐縮ですが、ドイツ法の理解なのですが、山田先生のご理解と同じでして、ドイツ証取法32条1項は、一定の顧客に対しては、業者としてはそもそも売ってはいけないという狭義の適合性の原則に相当する業者ルールをも定めている。幾ら説明しても、売ってはいけない場合があると理解しております。

ただ、これから述べることは山田先生のご報告の後半のご主張に対する質問につながるのですが、聞き間違いでなければ、山田先生は、狭義の適合性原則違反に対しても、民事効を付与するのが望ましいといわれたと思いますが、ドイツにおいて狭義の適合性違反に対して、独自の民事効を付与するということは考えていないのではないかと申しますか、それは一般の説明義務違反の場合と基本的に同じである。

逆に申しますと、狭義の適合性違反に対して民事効を付与するという場合の民事効というのがどういう効果のものになるとお考えなのか。適合性に反するという以上、一切取引は無効ですよという取引の効力を否定するような効果までも与えようとされているのか。そのような意味での民事効が付与された適合性の原則ということだと、ドイツ証券取引法には存在しないと思います。

業者がしてはいけないということと、違反した場合にどういう民事効が生ずるのかということと、分けて考える必要があると思うのですが、山田先生がご報告の中で、狭義の適合性原則自体に民事効を付与すべきだといわれるときの民事効の中身について、少しお聞かせていただければと思います。

山田委員 判例を調べてみますと、1つの要素として、適合性の原則違反で損害賠償責任を認めた判例のジャンルがある。その場合には、立証として、例えば収入が年金しかないという場合に、非常にリスクの高いようなオプション取引等を勧めたという場合、これは恐らく比較的立証が容易で、当事者の内面的な、例えばどういう意図であったとか、説明したか、しないかということ立証しなくても、客観的な投資家の状況を立証すれば、これは適合性の原則違反ということが認められやすくなって、その場合に、判例は損害賠償責任を認めたと思われま。

そういうふうを考えますと、ちょうどドイツの事例で神作先生からご教示いただきましたように、狭義の適合性原則の意味で、そのような取引を勧誘してはいけない。この場合、民事上無効というのは、例えば民法90条に反するという場合は別としまして、かなり困難かと思われま。

神作委員 もし、損害賠償責任だとすると、狭義の適合性の原則違反を伴わない説明義務違反の場合の損害賠償と、適合性違反の場合の損害賠償とで、範囲が異なるのかそれとも同じなのかという点については、いかがでしょうか。

山田委員 その点につきましては、投資家に生じた損害との因果関係の問題

かと思われます。その損害が発生したのが勧誘によるのか、説明義務違反によるのか、2つの要因の重なる部分と別個のことをいっている部分を判断して、それで最終的に因果関係の範囲で決めればいいのかなどというふうには考えております。

お答えになっておりますでしょうか。

中東委員 先ほどの東京高裁の昭和20年の判決ですが、これは狭義の適合性原則を使ったものなののでしょうか。あるいは、コメントにもありますが(「適合性の判断について、顧客に適合しない『金融商品』を勧誘してはならない原則と狭く解さず、顧客に適合しない『勧誘』をしてはならない原則との理解に立って適用した裁判例」金判1300号47頁)、裁判所の事実認定を見ていますと(例えば、「原告の投資意向を確認しないまま」)、結局のところ、広義の適合性原則を問題にしているような感じもします。

もしもそうであるのであれば、藤田先生のお話にも関係して、どちらの義務違反についても、過失相殺を一気にしている判決の図式もわからなくもないと思います。ただ、そうなると、広義の適合性原則と説明義務違反の関係をどのように整理したのかわからなくなります。判例をどのように理解をすべきなのか教えていただけますでしょうか。

山田委員 今ほど中東先生がおっしゃったように、判決の前にある解説は、狭義の適合性原則違反というふうにとらえていると思いますが、先ほどご説明いたしましたように、本来は両方持ち出すことが必要があったかどうか別ですけれども、適合性の原則及び説明義務違反ということで判断をしているというように思われます。

このコメントを見ますと、Xさんはその属性が書いてありまして、これまでみずから証券投資をした経験はなかったということで、その場合に裁判所は、「証券会社は、信義則上、一般投資家である顧客を証券取引に勧誘するにあたり、投資の適否についての的確に判断し、自己責任で取引を行うために必要な情報である当該投資商品の仕組みや危険性等について、当該顧客がそれらを具体的に理解することができる程度の説明を当該顧客の投資経験、知

識、理解力等に応じて行う義務を負うというべきである」というふうにしておりますので、それは広い意味での適合性の原則を説明したのかなと思います。

藤田委員 私がそもそも聞き始めたことで、これは余り報告の主眼じゃなかったのに、これに立ち入るのはよくないと思うのですけれども、多少責任もありますので若干補足します。

素直に判決のストラクチャーに沿って読むと、2というところから始まるところは、これは狭義の適合性原則をいって、54ページの上のところでは話は終わっていて、ただ、3（1）で、投資経験その他についていろいろ触れている。こちら広い意味での適合性原則で、それを勘案して説明義務の範囲が決まって、その2つを並列的に受けて、だから、4で不法行為責任があるという、両方まとめて一緒の扱いで過失相殺しているというのが、判決をそのまま文字どおり受け取った場合の読み方なのだというふうに思えるんです。

そういう意味では、判例集の見出しも正しい。1、2で完全に並列で書いているのも、それはそれで正しいのかもしれないです。その結果狭義の適合性原則も広義のそれも両方ともあらわれている判決であるのは間違いないと思います。

川口委員 先ほどドイツ法との比較が議論されていましたが、ご報告では、アメリカ法とも比較をされていました。もっとも、ニューヨーク証券取引所の規則で定められているものは、日本でいう「適合性の原則」そのものに対応するものではなく、「顧客を知れ（ノウ・ユア・カスタマーズ）」ルールですよね。これは、IOSCOの行為規範原則を規則化したものです。この点で、日本のものと少し違うように思いました、比較の対象として難しいという感じがするんですね。

ただ、日本証券業協会の規則（協会員投資勧誘、顧客管理等に関する規則3条2項）には、「顧客を投資経験、投資目的、資力等を十分に把握し」、顧客の意向と実情に適合した投資勧誘を行うように努めなければならないと

しているものがあります。この点であれば、比較も可能であるように思います。日本で、このような自主規制ルールについて、違反行為につき民事効が発生するかどうかは、また別の問題ですが。

山田委員 川口先生がおっしゃるとおりで、規則そのものは、顧客の属性等をよく理解しなさいということのみで、これ違反で最終的に民事責任が生ずるかどうかというところで、後ほどの判例を引用しましたので、これは先走って少し混乱していた面があるかもしれません。

ただ、この民事責任につきましても、先ほど申し上げましたように、巡回区によって、民事責任を認めている判決と認めてない判決がありまして、これだけでも民事責任があるというのはちょっと厳しいかなというふうには認識をしております。

もしよろしければ、川口先生の見解もご教示いただけると幸いです。

川口委員 アメリカでは、知るべき情報を知らなかっただけで詐欺といっているのでしょうかね。そうであれば、かなり業者側に厳しいような気がしますね。

中東委員 下世話な話で申しわけないのですが、大学がデリバティブで大きな損失をこうむったときに、「済みませんでした。私学助成も受けており、堅実な資産運用をすべき立場にありました」と反省し、かつ「学内にはデリバティブの仕組みを理解している人物はいませんでした」という説明をしたとすれば、これは戦略的に得なのですか。

山田委員 アメリカですと、大学の本部に、投資についてすごく深い知識を持った方がおられて、非常に専門的に運用されているということを聞いたことがあるんですけども、私も中東先生と同じく国立大学法人の職員でして、私立大学がどのようにその辺の運用を決定しているのかどうかわかりません。

ただ、これは仮に運用委員会の中に、例えば経済学部の先生なり法学部の教員がいて、理論的に金融に関するような論文があった。実際には、理論と実務は違いますので、理論的に強いからといって特定顧客とはならない気が

します。それは十分に説明したかどうかは別として、実際には、自己責任ということで、運用失敗の責任は大学側が負わなければいけないのかなという気はしますけれども。

中東委員 私の聞き方が悪くて、失礼しました。もしも、「大学である以上、ハイリスクな投資をすべきではありませんでした」といって、金融機関の狭義の適合性原則違反を主張し、また、「担当者を含め皆が、どのような金融商品であるのか、理解できていませんでした」という形で、説明義務違反もあったと主張しておけば、後の処理で有利になることもあるのかという、非を積極的に認めることで、世間からの批判を覚悟しつつ、実利を得るという対応ができるかという疑問を持っていました。

山田委員 実際に某大学の例はわかりませんが、当然ですけれども、金融機関とデリバティブ取引をしていた。そのときに、大学の財政規模からして非常に多額のデリバティブ取引をしていて、資金の性質からしてもデリバティブに投資すべきではなかった場合、その場合に、説明義務違反ないしは、狭義の適合性原則違反で、勧誘した金融機関に民事責任があるかということですね。

その点については、その大学の投資経験の有無とか財産運用の経緯とか、あとはその担当者並びに実際に決裁した者の投資経験とか適合性とか、そういうものを考慮されるんじゃないかなと思います。実際に、最近では国立大学法人で規制緩和になりまして、余剰資金を運用していいというふうになったようです。ただ、この場合にも、大学内部では非常に安全性な運用しかできないという規則がある。

ただ、その場合に、そういう内部的な規則とか内部的な制限というものがあつたかどうかわかりませんが、もしなくて、投資経験が結構あつて、過去にデリバティブ等の商品に運用したような実績があれば、これは適合性原則違反と主張するのは難しいのではなからうかと思えます。

黒沼委員 狭義の適合性原則違反の場合に、判例は「適合性の原則に著しく違反して勧誘を行って取引を行わせた場合は」という言い方をしていますね。

そのときに、勧誘がなされたから取引を行った場合と、適合性原則に違反した勧誘が行われなかったとしても、投資家本人には、その取引をしようという意思があった場合とが考えられます。したがって、「取引を行わせた」という要件をどの程度重く見るかによって結論が違ってくる気がするのです。因果関係には寄与しているかもしれないけれども、どの程度寄与しているかということで判断が変わってくる可能性があるのではないかと思います。

中村委員 狭義の適合性原則違反に関する最高裁判決の射程について考えていて、わからない点があるのでお尋ねします。

判例の表現を借りると、著しい逸脱のある場合に民事責任が発生することになります。金商法の中には、適合性を顧慮した勧誘が業務規制となっているとともに、そのほかいろいろ勧誘規制があります。そういう金商法の勧誘規制一般について民事効が発生する条件として、著しい逸脱というものが必要になると考えるべきか。より一般化していえば、行政監督規定の違反について、それが不法行為責任を発生させるためには、著しい逸脱という条件が一般に必要なのか。それとも、これは適合性原則に限定して理解したほうがよいのか。この点についてお考えがあれば教えていただきたいと思います。

山田委員 おっしゃるように、最高裁判決は「適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘」と述べておりますので、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしたということで、恐らく広義の適合性の原則から逸脱したような投資勧誘のみを指すのかなと理解したのです。

これは適合性の原則についての最高裁の判例ということを加味しますと、適合性の原則から著しく逸脱した、この「著しく」が重要で、単に逸脱しただけでは民事効といいますか、不法行為上の違法とはならないという学説もありますので、おそらくは「適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘」というところが重要なのかなと思います。

神作委員 この点は、山田先生のご報告にもありましたけれども、ドイツの保護法規という考え方が非常に参考になるのではないかと考えております。つまり、ある行政法規が顧客や自然人の保護を直接的な目的としている行政

法規であれば、その違反に対しては私法上の効力すなわち不法行為責任が生ずる。それに対して、当該行政法規が保護している規範が一般的な例えば市場の健全性ですとか、消費者や投資家などの直接の保護を目的としていない規定であれば、恐らくその違反に対しては原則として不法行為に基づく損害賠償責任という法効果は認められないと考えるのが適切ではないかと考えています。ただ、山田先生がご指摘のように、この最高裁の判決の射程がどこまでかというのは、直ちにその最高裁の判例法理自体からは明らかになっていないと理解しております。

藤田委員 一般論として、行政法規、取り締まり法規だから、違法行為になるのは著しい違反だけに限定するなどという法理は、日本法にないと思います。ただし、この適合性原則に関する限り、狭義の適合性原則、つまり「幾ら説明してもだめですよ」というふうなものである以上は、非常に限定して不法行為の成立を認めるというのが最高裁です。ただ、にもかかわらず、周辺にまだ広義の適合性原則があって、説明義務違反と結びつく余地があるものが外にあることを前提にしているから、これは非常に狭く、著しい違反と絞ったのではないかと思います。

ついでに、ドイツが参考になるかどうかについては、ドイツは日本と違って、不法行為の成立を非常に限定しており、法規によって法律上保護された利益か否かというのを要求しているのに対して、日本は権利侵害の要件を非常に薄めてしまっているところで前提で違いがあるので、どこまで参考になるかよくわからないのですが、さっき神作先生が32条との関係で民事効が発生する、しないの議論をされたときのことに關してですが、証券取引法31条はドイツでいうところの保護規範（Schutzgesetz）に当たる考えですが、32条（今は条文番号がもう変わっているようですけれども）は違う。つまり、この2つの条文で、性格づけがドイツ法上、不法行為との関係でSchutzgesetzに当たるか当たらないかの違いがある、そういうことですね。

神作委員 はい。

藤田委員 わかりました。それ確認したかったのです。

中村委員 神作先生、藤田先生のお考えをお聞きして、随分参考になって理解が深まったのですけれども、民事法上の説明義務、これに金販法上の説明義務を含んだ形で理解した場合に、別途金商法上の説明義務が規定されているところで、保護法規的に考えると、金商法 38 条に基づく業府令の説明義務の違反についても、別に「著しい」という限定を付さなくても、民事法上の説明義務違反と並んで行政取締法規違反、単なる違反によって民事効が発生すると理解できる余地があるのか。このことを 1 点ドイツ法との絡みでお伺いしたいと思います。

それから、藤田先生にご説明いただいたところで、民事規定と行政規定に同じような条文があるときに、最高裁判決のような考え方でいうと、適合性原則違反のときに「著しい」という条件をかけて絞るのであれば、金商法上の説明義務違反についても「著しい」という限定をかけたほうがバランスがとれるのではないかという考え方もあり得るので、両先生にその点をお伺いしたいと存じます。

神作委員 確かにドイツ法では、著しく違反しているかどうかは問わずに、とにかく保護法規に違反していれば不法行為責任が認められます。そういう意味では、なぜ最高裁の判例が「著しく」をつけたかということが問題となり得るかと思うのですが、ただ、伝統的には公法私法二分論というのでしょうか、行政法規と私法上の問題を峻別し、行政法規違反の効力は公序良俗等の一般的な私法概念を通じて私法上の効力と結びつけられてきたところにこのような判決が出されたことは、「著しく」という条件はついているものの画期的なことで、高く評価すべきではないかと思います。これで 1 つの突破口が開けたのではないかと私は評価しています。ただ、エンフォースメントの観点からすると、「著しく」はだんだん要らなくなる方向に行くのが望ましいのかなと個人的には考えております。他方で、最高裁は、行政法規の違反にとどまらず、自主規制の重大な違反に対しても不法行為成立の余地を認めており、この点も「著しい」という限定を付した根拠になっているのではないかと推測しております。

前田副会長 金融商品取引法 38 条に違反する行為が直ちに民事上不法行為を構成するものでないというところまでは、まずは異論のないところだと思います。けれども、金融商品取引法 38 条で禁止行為が定められていることによって、不法行為の前提となる注意義務のレベルが高められて、不法行為の要件を満たしやすくなる。こういう関係にあると理解しているのですけれども。

黒沼委員 いわゆる過当取引や過大な金額の取引は適合性の原則違反と見ていいのでしょうか。私は、その投資家の属性に応じて過当、過大と考えられるものについては適合性原則の違反と理解しているのですが、その場合には「幾ら説明しても」の「説明」は余り関係なくなるわけですね。勧誘そのものが不法行為を構成することになるかと思うのですが、どう考えたらいいか、もしお考えがあればお教えてください。

山田委員 私も今、黒沼先生のご説明を聞きまして納得するところが多くて、これはある投資家にとって明らかに過当取引だ、過大だと認められる場合には、その投資家の適合性から見ると、明らかに適合性の原則違反と考えていいのではなかろうかと思われま。

黒沼委員 そうすると、通常の適合性原則違反だと、適合性に即した勧誘をしていればそもそもその商品は買わなかったであろうということで、取引から生じた損失を全部賠償させることもあり得ると思うのですが、過大な金額、過大な金額ということが適合性の原則違反だとすると、通常の高額とか回数によるものは損害にはならないとか、手数料のみが損害だとか、損害論にも影響を与えてくるように思うのです。したがって、適合性原則違反の効果はいろいろと考える点があるような感じがしています。

神作委員 本年の改正特商法で新設されたいわゆる過量販売取消権は、立法の過程では金商法などの適合性の原則が参照されて、過大な取引を行った場合には消費者に対し取消権を与えるという法律構成を採用しておりますので、確かに損害賠償とはまた違う法効果は、いろいろあり得るのかもしれませんが。あるいは損害賠償として構成するときの損害概念も、通常の説明義務

違反の場合とはちょっと違った類型になり得るのかもしれませんが。いずれにしても、特商法の今般の改正で入れられた過量販売取消権はむしろ金商法の適合性の原則をヒントにつくられたと理解しております。

永井オブザーバー(以下OBS) 山田先生はアフターケアも重要とおっしゃられますが、どういう内容をいかなる形式でお客様に対して提供すべきとおっしゃっておられるのかお教えいただきませんかでしょうか。引用いただいた最高裁の判決でも才口裁判官が指導助言義務と補足意見で述べられました。しかし、具体的な内容は必ずしも明らかではないと思いました。取り上げていただいた判決にはそれぞれ個別の事実関係・背景があり、主張したい論点は多々ありますが、アフターケアとしての具体的な要件をもう少しお聞かせいただければと思います。

山田委員 アフターケアというときに私が思い浮かべるのは、破綻したスパーの事例です。社債を販売した時点では投資適格であった。ところが、その後、当該社債の投資適格性が当該発行会社の信用不安によりまして急激に低下した場合に、例えばこれは一回性の取引ですから、実際に口座の中に当該社債が幾らあるという場合に、確かに金融機関としては、販売すれば、別にその後、いつの時点で売rinaさいなどということをお助言する義務は当然ないと思います。ただ、実際に販売したときと販売後に明らかに状況が違うという場合には、当然、金融機関としては把握していると思いますので、今の例は極端な例かもしれませんが、そういうふうな一回性の取引であっても、販売した時点とその後状況が極端に異なった場合には、そのような事情を通知して、場合によっては、売却なり、ほかの方法を考えてもいいのではないかというふうな助言をすることも考えてもいいのではないかというのが1つの例です。いかがでしょうか。

永井OBS 個別のケースについては具体的な話は避けたいと思いますが、業績が悪化する場合もあれば、あるいはその会社自体の問題ではなくマーケットの変動によって、当該会社の証券の価値が下がることもあります。しかし、今売って損失を確定させる助言はなかなか難しいものです。一定の予

測条件を置いてお話しすることはもちろんお客様に対して一般的に行っていますが、その時点では誰にも予測がつかないものもあります。投資家と業者の情報の非対称性とおっしゃいますが、今は情報の入手はかなり容易で、むしろ情報過多の中で、それをどう選ぶかという点で専門性が問われることが多いと思われます。かなりリスクを負う判断をお願いするときに、仮に損をしても、「それはやむを得なかった」と言っていただけの条件は何なのか、そこを教えていただきたいと思います。

山田委員 個別の銘柄名は大変申しわけありませんでした。

ただ、最近も地元で上場したばかりの企業が破綻する例がありました。その会社の株式への投資勧誘をする際は当然「将来有望ですよ」ということで勧めて、その後その会社は粉飾があったようですけれども、ある投資家の方は勧められて買ってそのままにしておいたら、最終的に粉飾決算といわれて、どうしたものだろうと考えていたら破綻してしまった。これは自己責任といえど自己責任の部分がありますけれども、その前提として、公表された情報とか、先ほど申し上げたように、為替やほかのいろいろな事情が急激に変化した場合には、少なくとも初めから「アドバイスは要らないよ」といったのでなければ、やはりそれについて何らかの注意ないし「こういう状況に変わりましたよ」ということはあったほうがいいのではないかと。

逆にいうと、永井さんがおっしゃるように、それがあったにもかかわらず、それを記録に残しておいて、そういうふうな注意をしたにもかかわらず売らなかったということになれば、最終的に売るか売らないかは当然、投資家の判断なので、それは仮に説明義務違反等が認められるにしても、過失相殺の割合がかなり高くなるのではないかと考えておりますが、多分見解の相違もあると思います。

川口委員 もしアフターケアを義務と考えると、その義務の根拠はどこに求めたらいいのでしょうか。一見さんの顧客と、長いつき合いで顧客が業者を信頼しているというようなものとはまたちょっと違うようにも思います。後者であれば、信認義務のようなものを認めて、それから、アフターケアの義

務を導くことも可能かもしれませんが。

山田委員 これも私見ですので、妥当性があるかどうかわかりませんが、例えば先行行為があるとか、顧客が非常に金融機関を信頼している様な場合、継続的な金融取引において、業者には顧客のニーズにこたえ、少なくとも顧客に損失が生じないもしくは損失が生じたときにこれを最小限に食いとめるような措置を講ずべき一定の義務があると考えられるべき事例があると思います。例えば、先行行為により手数料を得たということであれば、誤解を解く義務とか、もしくはアフターケアという義務を考えても良いのでは。この辺は見解の相違かもしれませんが。

川口委員 手数料にアフターケアのフィーが入っているということですか・・・。

山田委員 オンライン取引で全て自分でやるわけでなければ、常に外務員の方から情報提供なり、「こういう商品はどうですか」というふうに連絡が来る。その中で、今はこの商品を購入していただいたときと情勢が違うということは伝えてもいいのではないかと。それは1つの論拠としては、今申し上げたように先行行為があると。先行行為があってリステートメント等で一定の責任を負うのであれば、その後の行為についても、責任が全くないのかというと、多少認めていいのではないかとというのが私の見解です。

太田委員 またアフターケアの話で恐縮ですが、私もちょっと疑問に思うのですが、例えば、今は普通の主婦でもFXにどんどん投資をしているわけですが、現状、通貨のボラティリティーは非常に高くなっていますし、FXに限らず株式でも、今は日経平均のボラティリティーはとんでもなく高くなっている状況だと思うのですけれども、為替や日経平均のボラティリティーが高くなっているというのは、毎日のニュースを見れば判りますので、ある意味公知の事実とあってよいかと思います。そのようなときに、ボラティリティーが高くなっているので投資のリスクが増していますよといったようなことを一々顧客に教えてあげる義務までであるとすると、さすがに業者さんにとってはかなりきついように思います。また、そのようなノーティスを要

求することに果たして意味があるかどうかも疑問です。アフターケアの義務が仮にあるとした場合、どのような状況下において通知等の義務が発生すると考えるべきなのか、また、どの程度のことを通知する義務があるのかという点について、山田先生のご意見をいただければと思います。

山田委員 これも繰り返しになりますけれども、今、大田先生がおっしゃったFX取引のような場合には、恐らくオンライン、インターネット上で取引をして、当然、最初に「ある程度自己責任でやります」というふうな書面には署名してあると思うのです。その場合、為替が変動したからといって、FX業者が「これぐらい変動しましたから注意してください」というメールをやる必要はないだろうと思います。

ところが、外務員の勧誘で、しかも例えば退職金が入ったとか相続をしたとかで運用を考えているときに、勧められてある商品を買った。その商品を購入したのも当然、自己責任なのですけれども、最終的にその商品を購入したときに「当該商品の特性から見て、こういうふうなマーケットの状況であれば、一定のリスクはありますけれども、リターンは返ってきますよ」という説明があった。その説明が一回性の取引の場合には変わることがあり得るのではないか。そうした場合には、先ほど申し上げたように、フィーを一たん取ったということで、情報を提供するようなことを考えても私はいいのではないかと思うわけです。

中村委員 たしか従前の金融デリバティブに関する銀行の説明義務、アフターケア義務に関する裁判例（仙台高裁平成9年2月28日判決）の中では、勧誘の際に損失発生の要因をシミュレーション等を示した上で説明し、損失回避の方法についても説明をしていれば、そういう場合にはアフターケア義務は発生しない、ただ、勧誘の際にリスクについてきちんと説明しなかった場合、それから損失回避の方法について説明しなかった場合にはアフターケア義務が発生するというところで、限定的に判断した事例があるかと思います。そういうバランスのとり方が多分妥当ではないかと個人的には思っています。

山田委員 そうすると、その説明の仕方によってということですか。

中村委員 そうですね。先行行為的に、きちんと説明しなかったのだから、後で実際に損失が発生するおそれがある、あるいはさらなる損失の拡大のおそれがあるときに、その損失拡大を防止するよう配慮すべき義務が生ずるということが、情報量の格差という問題とは別に多分アフターケア義務の根幹になり得るのかなと思います。

前田副会長 それでは、時間になりましたので、これで質疑を終了させていただきます。

山田先生、どうもありがとうございました。

次回は、お手元の資料にございますように、来年1月28日の午後2時より、中村先生から集団投資スキーム規制に関連するテーマでご報告をいただく予定です。

それでは、本日はこれで閉会とさせていただきます。

どうもありがとうございました。

2008年11月26日

金融商品取引法研究会

金融商品販売法及び金融機関による説明義務・適合性原則

新潟大学 山田剛志

(報告概要)

1、問題の背景

- (1) 説明義務を巡るこれまでの判例の動向
- (2) 適合性の原則に関する判例の動向
- (3) 金融商品取引法及び金融商品販売法改正に至る過程

2、説明義務及び書面交付義務

- (1) 金融商品販売法における説明義務と判例
- (2) 金融商品取引法における書面交付義務
- (3) 比較法 ～ドイツにおける助言義務を中心に

3、適合性の原則

- (1) 金融商品取引法における適合性の原則
- (2) 最高裁平成17年判決及びその後の展開
- (3) 金融商品販売法における説明義務と適合性の原則
- (4) 比較法 ～アメリカにおける自主規制を中心に

4、おわりに

(報告)

1、問題の背景

(1) 説明義務を巡るこれまでの判例の動向

- ①信義則による説明義務
- ②情報提供義務

(2) 適合性の原則に関する判例の動向

- ①東京地判平成6年9月8日
- ②静岡地裁浜松支部判決平成8年3月29日
- ③京都地判平成11年9月13日
- ④京都地判平成14年9月18日「(顧客に対する適合性原則に違反した勧誘行為が不法行為を構成するとして、証券会社の使用者責任が認められた事例)」とした。

(3) 金融商品取引法及び金融商品販売法改正に至る過程

平成18年6月「証券取引法の一部を改正する法律」及びその「整備法」によ

る金融商品販売法改正が行われた¹⁾。

①説明義務の拡充・・元本を上回る損失が生じる恐れについて、元本欠損を生じる恐れと区別して、取引の仕組みのうちの重要部分として説明義務の対象とした（3条1項2号）。

ex.外貨預金

ex2.デリバティブ取引

さらに説明義務が尽くされたか否かの解釈基準として適合性原則の考え方を盛り込み、説明は顧客に理解されるために必要な方法によらなければならないとした。

②断定的判断の禁止・・新たに断定的判断の提供の禁止する規定を設け、違反があった場合に損害賠償責任を課し（5条）、損害賠償額の推定規定も適用となる（6条）。

③対象金融商品の拡大・・金商法における有価証券及びデリバティブ取引への拡大に伴い金販法の対象も拡大した。すなわち金商法の有価証券の対象が、投資可能性のあるもの、すなわち有価証券及びデリバティブ取引への拡大されたが、金販法上の金融商品は預貯金、信託、保険有価証券、有価証券デリバティブ等に拡大をされている。

2、説明義務及び書面交付義務

（1）金融商品販売法における説明義務と判例

①東京地判平成15年4月9日判例時報1846号76頁（資料2）

「Yは本件買付までの間に法3条1項2号所定の重要事項の説明をしなければならないところ、・・・社債について元本決済が生じる恐れがある旨説明したとはいえない上、・・・社債がその発行主体の倒産により元本欠損のそれがある旨説明しなかった点を考慮すると、本件説明は法3条1項2号所定の重要事項の説明としては不十分である。・・・また重要事項の説明をしなかったとことと本件損害の間には因果関係がないとはいえないこと。・・・金販法の損害賠償請求権についても過失相殺の適用はある」とした。

②判例法では説明義務の内容に関し、重要事項以外に損失発生の恐れ、その程度、損失発生²⁾の理由、取引の仕組みなど多くの内容に関し、説明義務の対象としている。

また説明の程度に関しても、理解したか否か確認する義務を置くなど、判例法理の展開の方が、一般的に顧客の保護に関しより柔軟な解決を可能としている。

（2）金融商品取引法における書面交付義務

①契約締結前書面交付義務

金融商品取引業者等は、金融商品取引を締結しようとするときは、予め顧客

1) 池田和世「金融商品販売法の改正」『商事法務』1782号16頁。

に対し法定事項を記載した書面を交付しなければならない（37条の3第1項）。

②契約締結時の書面交付義務

金融商品取引業者等は金融取引契約が成立したとき、また有価証券にかかる投資信託契約の全部または一部の解約があったとき等内閣府令で定めるときは遅滞なく書面を作成し、交付しなければならない（37条の4第1項）。

③書面による解除

金融商品取引業者等と金融商品取引契約を締結した顧客は、内閣府令で定める場合を除き、契約締結事項書面を受領した日から10日以内に、書面により当該金融商品取引契約を解除できる（37条の6第1項、施行令16条の3第2項）。

（3）比較法 ～ドイツにおける助言義務を中心に

①ドイツにおける助言義務と証券取引法制定

これまで諸外国でも金融商品を巡る紛争は頻発している。本報告では特に、ドイツにおける金融機関（ユニバーサルバンク）による助言説明義務、目論見書責任について検討する。助言義務とは、投資家はその専門的知識等の欠如のため、合理的な投資行動がとれず、または不合理な投資行動をとる場合に、金融機関が専門家たる地位と継続的契約関係（黙示の場合も含む）に基づき、また顧客からの高度の信頼に鑑み、適切な助言や情報提供をなす義務である。銀行はどのような義務を具体的に負うか。ホプト教授によると、具体的な事例においてどのような助言義務が銀行に義務づけられるかを決定する要素としては、①説明の必要性（Aufklärungsbedürftigkeit）の程度、②銀行及び顧客との間の個別的な取り決め（Absprache）の内容、③取引の継続性などの様々な要素による互いの関係の緊密さ（Intensität der gegenseitigen Beziehungen）²⁾、④顧客による保護の放棄（Schutzverzicht）があるか否か³⁾、そして⑤銀行がそのような義務を果たすことによる経営上・経済上の負担（betriebliche und finanzielle Tragbarkeit）の5つが指摘されている。ホプト教授は以上のような5つの要素の相関関係により、銀行の具体的な助言義務の内容が決定されるとする。

銀行は顧客に対して真実を知らせなければならないという①真実義務（Wahrheitspflicht）を負っている、という。この義務は、事実だけでなく、有価証券の評価（Beurteilung）に関しても当てはまる。一般投資家は、事実についてだけでなく、ある有価証券の評価に関してなぜ銀行はそのような評価したかについての説明も必要とすると解すべきだからである。その際に投資家が自分で投資決定を行う際に必要とされる全ての情報を銀行は完全に伝える義務を負うとす

2) 例えばある顧客が、相当期間継続して取引がある場合には、その顧客の属性に対する理解も深まるであろう。

3) もし、インターネットによる投資家などはじめからアドバイス不要としている場合には、銀行（ユニバーサルバンク）に説明義務はない。

る。なぜならドイツの資本市場においては、経験の浅い顧客と投資仲介である銀行の間には、市場情報などの点につき著しいアンバランスが生じているからである。

続いて銀行は、②調査・照会義務（Nachforschung- und Erkundigungspflichten）を負う。これは言い換えると銀行は常に助言者として正確で適切な助言をする義務を負うということである。つまり銀行は助言者として市場の現状について継続的にフォローする義務を負うとしている。

第3に銀行は、③適切な助言をいつでも顧客に与えるために、適切な組織を備えておくべきであるという組織義務（Organisationspflichten）をもたなければならない⁴⁾とする。つまり資本市場において圧倒的な能力をもつ銀行は、顧客への助言についても十分な能力のある助言者を自らの費用で設置する義務があるという。ドイツでは、制定法による説明義務が認められる以前から、情報の非対称性及び顧客の信頼等に基づき、顧客に対して助言義務を負う、という議論が展開されてきた。

近年ドイツにおいて再び「説明義務」議論が活発となってきたのは、証券取引法（Wertpapierhandelsgesetz）31条が証券サービス業者の情報提供義務を規定したことがきっかけである。また、証券取引法は、有価証券取扱会社（Wertpapierdienstleistungsunternehmen）に関して、行為規定を制定している。有価証券取引会社とは、金融仲介業務若しくは発行業務、または投資仲介業務若しくはディーリング業務を営む、銀行・金融サービス会社をいい、業務が外貨取引・指数取引あるいはデリバティブ取引に限定されている場合は除かれる。証券取引法31条は、一般行為規定に関し適合性の原則などを規定している。また同法32条で、顧客の利益に反する取引を禁止し、有価証券の推奨に関して、特別の行為規定を定めている。また同法33条で、顧客に投資サービスを提供するには、それに必要な情報を集めるために十分な組織をもつ義務を規定し、同時に有価証券取扱会社内に義務の不履行を防ぐために内部監査機構を設置する義務を課している。同時に、有価証券取扱会社は、顧客に提供した投資サービスを記録・保管し（証券取引法34条）、また有価証券業務に伴って顧客から受け取った金銭を自己勘定とは別に保管する義務を負う（証券取引法34a条）。

その後もドイツ政府は、資本市場改革を進め、ドイツ資本市場の基本制度を現代化し、国外の資本市場に適合しかつ競争力のある市場の創設のため、2002年第4次資本市場振興法が提出された。同法は、取引所法、投資会社法、販売目論見書法、信用制度法の改正のほか、株式法や民法の改正を含む第21章からなる立法である⁵⁾。

このようにドイツ証券取引法は、リスク商品である証券取引に関し、一般行

4) この場合の組織義務とは、適切な説明・助言を顧客に与えるために、ふさわしい規模の調査機関を備えておくこと、及び銀行内の内部統制を確立することと、理解されている。

5) Vgl. BT-Drucks. 14/8017 (2002), S.1ff.

為規定、特別行為規定、さらに組織義務並びにサービスの保管義務を定める。さらに投資家にとって、重要な有価証券発行企業に対する情報の適時開示義務を業者ルールのかたちで規定した。これにより、リスク商品を購入する顧客を保護する基礎的条件がかなりの部分で整ったといえる。このことは、資本市場において、説明義務の前提として、販売対象の有価証券の発行者である企業の情報が正確に開示される基礎的条件が整ったといえる。

②説明義務の強行法規性と私法上の効果

証券取引法 3 1 条 1 項は、有価証券取扱会社（多くの場合銀行）に対し、顧客の利益のために、必要とされる知識、配慮及び誠実さをもって、有価証券の取扱業務を行う義務を課している。また同 2 項で、顧客の財産状態と当該取引の目的に関して、投資提供の目的となる取引に対する顧客の経験と知識を考慮して情報提供する義務及び

顧客にとって有益な情報を全て提供する義務。それは、顧客が意図した取引の種類及び量を考慮して、顧客の利益を保護するために必要な程度で行われなければならない。」を課している。すなわち顧客の状況を考慮し、顧客の利益のために金融機関としてふさわしい知識をもって、顧客に情報を提供する義務である。

同法の立法趣旨については、情報提供義務とは、公平かつ公正な証券市場の発展を支えるための監督法上の義務であるが、第 2 次的には、顧客との間の情報格差を前提に有価証券取扱会社（銀行）が適切な情報を提供する義務であり、顧客保護を目的とするとされている⁶⁾。

同じく証券取引法 3 2 条 1 項は有価証券取扱会社が、顧客の利益に反するような有価証券若しくはデリバティブ取引を行う場合、有価証券取扱会社の顧客に対して、顧客の利益に反するような推奨をした場合、そして顧客の利益に反した程度において、有価証券及びデリバティブの購入または売却について推奨すること等を禁止している。これらは、銀行に対し適合性の原則または最良執行原則を規定したものである。

ではこれらの規定、特に証券取引法 3 1 条による情報提供義務とこれまで検討してきた私法上の説明義務との関係はどうなるだろうか。コラー (Koller) 教授によると、証券取引法 3 1 条により、前述した判例法理が無効となるものではない、とする⁷⁾。証券取引法 3 1 条は特別法であり、私法上の義務を緩和するわけではなく、その中には、警告義務 (Warnpflicht) も含まれる⁸⁾。すなわち顧客が気がついていなかった当該取引の危険に関し、金融機関側に多大のコストを要しない場合に、顧客側で金融機関が警告してくれることを期待する義務と解してよい。

6) Vgl. Koller, §31 Rz 8, Assmann, Schneider (Hrsg) "Wertpapierhandelsgesetz 3. Aufl." (2003) S.936ff.

7) Ibid, §31 Rz 17. S.942ff.

8) Vgl. Kumpel "Bank- und Kapitalmarktrecht 3. Aufl" (2004) S.263ff.

ドイツでは金融機関の説明義務、特に助言義務が常に有価証券取扱会社に対し認められるかについては、それを否定するのが判例通説とされる⁹⁾。すなわち十分に理解力があり銀行から説明を受ける必要のない機関投資家や、はじめから自ら情報提供を不要とする投資家などには、説明義務は否定されており、その点で任意法規である、としている。

しかし証券取引法 31 条の規定する情報提供義務に関しては、強行法規であるとする説が通説である。その結果、同法が監督法規であることから、私法上の効果を否定する見解もあるが、有価証券取扱会社が情報提供義務に違反した場合、顧客に対し、損害賠償義務を負う、とされる。その結果、ドイツ民法 823 条 2 項にいう「保護法 (Schutzgesetz)」に該当し、顧客は有価証券取扱会社の情報提供義務違反を「保護法」違反の不法行為であるとして、不法行為に基づく損害賠償を請求できる¹⁰⁾。立証責任に関しては、原則顧客側が説明義務が尽くされなかったために問題の金融商品を買ったこと等を立証する必要があるが、証券取引法 34 条は、顧客に対し、「顧客に提供した投資サービスを記録・保管」する義務を課している¹¹⁾ため、顧客側に有利な要素として評価されよう。

③投資家保護改良法における目論見書責任制度の法定

その後 2004 年 4 月 21 日、ドイツ連邦議会は投資家保護の強化に関する法律：投資家保護改良法 (Anlegerchutzverbesserungsgesetz: AnSVG) を可決した¹²⁾。同法は、企業統合 (Integrität) 及び取消権の現代化に関する法律 (UMAG) と並んで特に上場株式会社に対し実務上大きな影響を与えるものである¹³⁾。投資家保護改良法で特に重要なのは、灰色資本市場において目論見書責任を導入したことである。

具体的には、投資家保護改良法の中で販売目論見書法を改正し、前述の人的会社、有限責任持分、任意組合及び匿名組合における匿名参加 (stille Beteiligung) 等が、販売目論見書法の適用対象となり、2005 年 7 月 1 日以降直接開示の対象となった¹⁴⁾。この投資家保護改善法により、ドイツ資本市場法における情報規則の欠缺が埋まり、不公正取引からの投資家保護も改善したと評価されている。また投資家保護改良法により、証券取引法が改正され、新たに「金融商品 (Finanzinstrumente)」という概念が導入され、証券取引法において、有価証券、金融市場商品 (Geldmarktinstrumente) 及びデリバティブの上位概念として、規定された。つまり金融商品とは、「有価証券、金融市場商品、デリバティブ

9) 神作裕之「海外金融法の動向・ドイツ」『金融法研究』第 16 号 (2000) 130 頁以下参照。

10) Vgl. Koller, a.a.O(fuß6), § 31 Rz17. S.942ff.

11) 山田剛志「ドイツ証券取引法」日本証券経済研究所編『外国証券関係法令集ドイツ』(2002年) 26 頁以下参照。

12) Kuthe 'Änderung des Kapitalmarktrechts durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz' ZIP 19/2008 (2004) S.883ff.

13) Vgl. www.bmj.bund.de

14) Vgl. Kuthe, a.a.O(fuß12), S.884.

及び有価証券を引受ける権利、並びにドイツ国内またはEUのほかの加盟国における規制市場で取引することを認可され、若しくはその認可を申請中の商品」と定義される¹⁵⁾。

一方それまで目論見書に対し規制をしていた有価証券販売目論見書法(Verkaufsprospektgesetz)は、上場有価証券に対する目論見書に関する規定は削除し、有価証券でないほかの財産、すなわち匿名持分出資、閉鎖不動産ファンド持分¹⁶⁾等の販売に対し、これらの商品が公募される場合に販売目論見書の義務を課している。2005年6月22日に制定された有価証券販売目論見書法により、これまで規制されてこなかったいわゆる灰色資本市場において初めて規制がかけられることとなった¹⁷⁾。

有価証券販売目論見書法8f条は、同法の適用領域に関し、①企業の収益に参加する持分(Beteiligung am Ergebnis)で有価証券にあたらぬ財産投資で公募されるもの(匿名組合出資)、②発行者または第三者が自己の名で他人の計算で保有する信託財産(Treuhandvermögen)持分及びその他閉鎖ファンド持分にたいし、目論見書を公告しなければならない、と規定した。

当該販売目論見書において重要なことは、公衆に対し財産投資判断を適正ならしめる必要事項を全て含まなければならないという点である。さらに財産投資にかかる販売目論見書法はBafinが認可した後でなければ公告できないこととし(有価証券販売目論見書法8i条2項)、もし発行者がその手続に反したり、必要な事項が開示されていないときは、Bafinは当該財産投資の公募を禁止することができる。また発行者はBafinの請求に応じて必要書類を提示する義務を負う。Bafinは検査の結果、検査目的を誤認させるような記載内容を含む目論見書による勧誘を禁止することができる(有価証券販売目論見書法8j条)。

さらに有価証券販売目論見書法は、故意または明らかな過失により、①販売目論見書法を公告しない、②販売目論見書法を不完全な情報若しくは方法により公告する、③販売目論見書に追記すべき情報を完全に追記しない、④これらの義務に違反して販売目論見書を公告する場合には、発行者に50万ユーロ～5万ユーロの過料を科すことができる(有価証券販売目論見書法17条1項)。またBafinからの照会に対し、意図的に情報を提供しない、または証拠書類を交付しない場合には、同じく過料が科せられる。

このように特に有価証券販売目論見書法は、これまで規制が全く及ばなかったいわゆる灰色市場と呼ばれる市場において販売されてきた税法上の優遇措置を含む匿名組合持分や閉鎖不動産ファンドに対する投資に対し、これまで判例法で積み上げられてきた民事法的な目論見書責任法理に基づく損害賠償による救済とは別に、財産投資として上記投資商品を明文で規定し、これに対し販売目論見書の作成及び公告を義務づけ、さらにその販売目論見書に対する承認が

15) ドイツ証券取引法2条2b項参照。

16) http://www.Bafin.de/verkaufsprospekte/verm_3.htm

17) Vgl. Ulmer 'Zur Anlegerhaftung in geschlossene Immobilienfonds' ZIP 31/2005 S.1341.

なければ、公告をしてはならない、違反の場合には過料を科すと規定した点はドイツの資本市場の歴史からみて画期的だろう。

3、適合性の原則

(1) 金融商品取引法における適合性の原則

① 1992年証券取引法改正前の規制

1974年大蔵省証券局長通達（投資者本位通達）

日本証券業協会公正慣習規則9号により「顧客管理等の整備、過当取引の禁止」

② 1992年証券取引法改正による明文化

Cf.IOSCO 行為規範原則

③ 1998年証券取引法改正・証券取引法43条1号「顧客の知識、経験及び財産の状況に照らし不相当として認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けること」

④ 金商法40条1号・「顧客の知識、経験及び財産の状況、金融商品取引を締結する目的」に照らし、顧客に適合しない勧誘を行ってはならない。

- ・金融庁「金融商品取引業者向け総合監督指針」Ⅲ-2-3-1
- ・日本証券業協会「協会の従業員に関する規則」7条3項

(2) 最高裁平成17年判決及びその後の展開

適合性原則違反に関し最高裁¹⁸⁾は、「(1)平成10年法律第107号による改正前の証券取引法54条1項1号、2号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令(昭和40年大蔵省令第60号)8条5号は、業務停止命令等の行政処分的前提要件としてではあるが、証券会社が、顧客の知識、経験及び財産の状況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らないように業務を営まなければならないとの趣旨を規定し、もって適合性の原則を定める(現行法の43条1号参照)。また、平成4年法律第73号による改正前の証券取引法の施行されていた当時においては、適合性の原則を定める明文の規定はなかったものの、大蔵省証券局長通達や証券業協会の公正慣習規則等において、これと同趣旨の原則が要請されていたところである。これらは、直接には、公法上の業務規制、行政指導又は自主規制機関の定める自主規制という位置付けのものではあるが、証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となると解するのが相当である。

そして、証券会社の担当者によるオプションの売り取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、単にオプションの売り取引という取引類型にお

18) 最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁。

ける一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該オプションの基礎商品が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかなどの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というべきである。

(2) これを本件についてみるに、・・・日経平均株価オプションの売り取引は、単にオプションの売り取引という類型としてみれば、一般的抽象的には高いリスクを伴うものであるが、そのことのみから、当然に一般投資家の適合性を否定すべきものであるとはいえないというべきである。

(3) ・・・そうすると、Aの担当者（G及びH）において、被上告人にオプションの売り取引を勧誘して3回目及び4回目のオプション取引を行わせた行為が、適合性の原則から著しく逸脱するものであったということはできず、この点について上告人の不法行為責任を認めることはできない。これと異なる原審の判断には、判決に影響を及ぼすことが明らかな法令の違反があるというべきである。」

また適合性の内容に関し、「顧客の知識・情報レベルを自己責任を問うるため必要なレベルにまで達せさせること」という点に関し、EU新投資サービス指令¹⁹⁾ は、投資家を一般顧客とプロフェッショナル顧客に区別して、扱うべきとする²⁰⁾。

他方金融商品販売法においては、重要事項の説明義務を規定し（金融商品販売法3条1項）、プロ投資家を特定顧客として区別している²¹⁾。特定顧客とは、金融商品販売法施行令8条によれば、金融商品取引業者、金融商品取引法上の特定投資家、及び自ら説明を放棄したものとされる。この場合、金融商品販売法は重要事項の説明義務を定め、説明責任違反の場合の損害賠償義務を規定する（金融商品販売法4条）。他方特定顧客には説明義務は適用されない（金融商品販売法3条7項）。

平成17年判決後に出た重要判決として、大阪高判平成20年6月3日がある。「・・・証券会社は、顧客の知識、経験及び財産の状況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らないように業務を営まなければならないが、証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券等投資商品の取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となる。顧客の適合性を判断するにあたっては、当該投資商品の取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、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、

19) E U Directive 2004/39EC of the European Parliament and of the Council "Official Journal of the European Union" L145/43 (Vol.47, 30.4.2004).

20) ヨーロッパのプロ・アマ基準は、販売業者が直接投資家に情報提供する場合の区分であり、他方アメリカにおけるプロ・アマの区分は適格機関投資家か否かの区分であり、その内容が異なる。

21) 大前恵一朗『平成18年改正 改正金融商品販売法』（2007年）155頁以下参照。

証券等投資商品の取引の知識、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。・・・証券会社は、一般投資家を取引に勧誘することによって利益を得ているところ、一般投資家と証券会社との間には、知識、経験、情報収集能力、分析能力等に格段の差が存することを考慮すれば、証券会社は、信義則上、一般投資家である顧客を証券取引に勧誘するにあたり、投資の適否についての確に判断し、自己責任で取引を行うために必要な情報である当該投資商品の仕組みや危険性等について、当該顧客がそれらを具体的に理解することができる程度の説明を当該顧客の投資経験、知識、理解力等に応じて行う義務を負うというべきである。」とする。

(3) 金融商品取引法における適合性の原則

金融商品取引業者等が投資勧誘を行うに当たり、自己責任をとう前提として、顧客の適合性にあう説明をしなければならない。

(4) 金融商品販売法における説明義務と適合性の原則

説明義務が尽くされたがどうかは、相手方の具体的な理解を基準として判断されるべきであり、説明義務は、説明を相手方に理解させるように努める義務を含むと解すべき。

(5) 比較法 ～アメリカにおける自主規制を中心に

①アメリカ法

適合性の原則は、まず各種自主規制機関の規則において規定される²²⁾。すなわち、全米証券業協会（NASD：現FINRA）規則2310条(a)項は、顧客に対して証券の買付け、売付けまたは交換を推奨する場合には、会員は、当該顧客により、その者のほかの証券保有及び財産状況並びに必要性に関して開示された事実に基づき、推奨が当該顧客のために適合していると信ずるにつき相当の理由を有していなければならないと規定する。また、ニューヨーク・ユーロネクスト証券取引所（以下NYSEとする）規則405条は、各会員は、各顧客、各注文、当該会員により受諾されまたは保有されている各現金または証拠金口座及び各会員により受諾されまたは保有されている口座についての代理権を保有する者に関して重要な事実を知るために適正な注意（due diligence）を尽くすことを求められると規定する。他の証券取引所でも同様の規則が定められている。これらの適合性の原則を規定するといわれる各規定をみると、文言の上からだけでも必ずしも同一内容ではない。すなわち、現FINRA規則では、文言上はブローカー・ディーラーが顧客の投資目的等積極的に調査することまでは要求していないのに対し、NYSE規則ではそのような調査を要求している。さらに、適合性の内容ないしは基準というものはこれらの規定の文言上必ずしもはっきりしない。このようにアメリカでは、さらに、各自主規制機関の定める

22) Cf. Hanzen, Ratner, "Broker-Dealer Regulation" (2002), p. 114ff.

適合性の原則に違反したことによりブローカー・ディーラーの民事責任が発生するかということが大きな問題となっている。これは、自主規制機関の規則違反により民事責任が認められるかという一般の問題でもある²³⁾。

この問題について判示するもの²⁴⁾として、まず、バトリー対メリルリンチ社他事件 (Buttrey v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc)²⁵⁾がある。本件では、倒産した個人ブローカーAが単独株主となってブローカー会社を設立したが、それも破産した。破産に先立ち、Aはブローカー会社の顧客の預り資産を、詐欺的に、ブローカー会社名義での被告を通じての投機的取引に回しており、破産会社に損害を与えた。このような事実関係のもとで、破産管財人が、ニューヨーク証券取引所規則の適合性原則に関する各規則違反などにより被告を訴えた。被告は、ブローカー会社名義での取引に際して、原告は取引までにブローカー会社の事情を調べるべきであったというのである。判決は、「主張されている規則違反が直ちに訴求可能ではない、被告による単なる判断の誤りは連邦法上の請求原因を構成しない。しかし、本件で主張されている事実は破産者の顧客に対する詐欺に匹敵し (tantamount to fraud) 民事責任を生ぜしめる」とした。しかし、「詐欺に匹敵する」という基準は、次のロルフ対ブリス・イーストマン事件 (Rolf v. Blyth Eastman Dillon & Co., Inc)²⁶⁾により受け継がれた。事案は次のようなものである。かなり活発な投資経験のある医師が、被告ブローカー会社の紹介により某投資顧問と投資顧問契約を締結したところ、投資顧問が次第に投機的な運用をなし、さらに自己の相場操縦にも医師の所有株式を活用して、損害を与えた。ブローカー会社の代表者である被告は、当初は自己自身でも推奨をなしていたが、途中からは投資顧問のなす推奨に従い、医師のために取引を執行していたにすぎない。判決は、このような事実関係のもとで、まず過当取引についての責任は否定したが、適合性原則に関する規則違反については、ブローカーの規則違反が詐欺に匹敵する場合には民事責任が発生するとした上、「本件においてこの基準に合致することは、違反が原告に対し詐欺として作用し、かつ被告が詐欺による悪意により行為したことを意味するであろう」とする。

ブローカー・ディーラーの説明義務の判例からは、勧誘に際して、適合性の原則は自主規制機関により規則化されているだけであるが、詐欺に匹敵する適合性原則違反は判例法上、民事責任を生ぜしめることである。つまり自主規制であっても、顧客の属性に考慮し、適合性の原則に違反して金融機関が顧客を勧誘した場合には、民事責任が発生する可能性があるという帰結である²⁷⁾。

23) 山下友信「証券会社のブローカー業務」証券取引法研究会国際部会編『証券取引における自己責任原則と投資者保護』(1996年)49頁以下参照。

24) Cf. Assmann, "The Broker-Dealer's Liability for the Recommendation" (1982), p.39ff.

25) Buttrey v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. 410 F. 2d 135, 7th Cir.1969.

26) Rolf v. Blyth Eastman Dillon & Co. Inc. 424 F. Supp. 1021, S.D.N.Y.

27) 青木浩子「特定投資家・一般投資家について」証券取引法研究会編『証券取引法研究会記録(第19号)』(2007年)65頁参照。

②イギリス法

金融サービス市場法（Financial Services and Markets Act 2000）は、消費者の利益を保護する規範の権限を金融サービス機構（Financial Services Authority）に認めており（Sec.138）、下位規範として、ハイレベルスタンダード、プルデンシャルスタンダード、ビジネススタンダード等がある²⁸⁾。これらの規範違反には、基本的に損害賠償請求が認められており、特にコンダクトオブビジネスは事業者に対し顧客に適合する助言を行うための合理的手段をとらなければならないと規定している²⁹⁾。

4、おわりに

（1）金商法上の行為規制

金融機関が金融商品を販売する際、顧客に対し行う行為は、①広告、②勧誘、③販売（説明義務）、④アフターケアに分類されうるだろう。金融商品取引法は、この過程に対し、行為規制として、①広告規制（金融商品取引法37条）、②不招請勧誘の禁止（金融商品取引法38条3号）、意思確認義務（金融商品取引法38条4号）、③契約締結前の書面交付義務（金融商品取引法37条の3）、契約締結時の書面交付義務（金融商品取引法37条の4）及び適合性の原則（金融商品取引法40条1号）を規定するが、④アフターケアについては、規定をおいていない。

（2）民事責任

- ①当事者の解釈
- ②契約がない場合
- ③適合性原則と情報提供義務

（3）立証責任の転換

- ①重要事項を説明したか否かは改正金融商品販売法でも、依然として顧客側にある。
- ②契約締結後の事情変更
- ③適合性の原則

28) <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/>

29) COB 5.3.5R(1)

なお高橋宏司「消費者契約における情報提供、不招請勧誘、及び適合性の原則に関するイギリスの法制度」潮見佳男編『諸外国の消費者法における情報提供・不招請勧誘・適合性の原則（別冊 NBL 1 2 1）』73頁以下参照 - 12 -

配布資料

- 資料1 「金融商品販売法の改正」 商事法務 1782号 16頁
- 資料2 東京地裁平成15年4月9日判決 金商法実務ケースブックI判例編 426頁
- 資料3 最高裁平成17年7月14日第一小法廷判決 金商法実務ケースブックI判例編 154頁
- 資料4 「消費者契約における『情報提供』、『不招請勧誘』および『適合性原則』に関するオランダの法制度」 滋賀大学経済学部講師 須永和彦
- 資料5 「消費者契約における『情報提供』、『不招請勧誘』および『適合性原則』に関するフランスの法制度」 甲南大学法学部教授 馬場圭太・弁護士 萩野奈緒
- 資料6 「証券会社の担当者による投資信託等の勧誘行為につき、適合性原則違反、説明義務違反の不法行為の成立が認められた事例」 金融・商事判例 No.130045頁
- 資料7 「証券取引法の制定と説明義務」 山田剛志著『金融自由化と顧客保護法制』 62頁
- 資料8 BaFin-Wertpapierhandelsgesetz-Gesetzüber den Wertpapierhandel 抜粋
- 資料9-1 「契約締結前交付書面に関する確認書」例 リテラ・クレア証券
- 9-2 「契約締結前交付書面」例 水戸証券
- 9-3 「契約締結前交付書面」参考様式例 日本証券業協会
- 資料10-1 「金融商品販売法への対応（投資勧誘方針）」例 松井証券
- 10-2 「投資勧誘方針」例 岡三オンライン証券、東海東京証券

(注) 配布資料のうち、資料2、資料3、資料8、資料9-1を次頁以降に掲載。

他の資料については掲載を省略。

新たに、資料「金融商品取引主要判例」 民事法務研究会 『金融商品取引被害救済の手引き五訂版』 552頁を追加。

NO	裁判所・判決	セレクト	判例雑誌	商品	違法類型	相殺
1	最判昭和38・12・3	未	民集17・12	株式	外務員の騙取・横領	—
2	名古屋高判昭和51・12・27	未	判時856・85	株式	外務員の騙取・横領	なし
3	東京地判昭和55・10・9	未	判時933・115	株式	外務員の騙取・横領	なし
4	大阪地判昭和59・11・29	01巻11	判夕546・154	株式	断定的判断	6割
5	東京地判昭和62・1・30	01巻100	判時1266・111	株式	無断売買	—
6	東京地判平成3・5・28	未	判時1409・89	株式	外務員の騙取・横領	4/5割
7	大阪地判平成3・12・25	未	判夕829・175	株式	外務員の騙取・横領	35%
8	東京地判平成4・1・22	01巻119	判時1420・89	株式	無断売買	—
9	最判平成4・2・28	01巻116	判時1417・64	株式	無断売買	—
10	大阪高判平成5・3・25	未	判夕829・171	株式	外務員の騙取・横領	35%
11	東京高判平成5・3・31	04巻13	金判942・21	株式	無断売買	—
12	京都地判平成5・5・11	01巻22	—	株式	その他(指値ミスによる差額負担の合意)	—
13	名古屋簡判平成5・6・30	01巻133	判夕848・266	ワラント	説明義務違反	2割
14	大阪高判平成5・9・14	01巻26	金判950・34	株式	無断売買	—
15	東京地判平成5・8・30	未	判時1494・122	株式	外務員の騙取・横領	3割
16	大阪地判平成5・10・13	01巻38	判時1510・130	株式	断定的判断	8割
17	東京地判平成5・11・18	01巻205	—	投資信託	無断売買	—
18	大阪地判平成5・11・22	未	—	株式	外務員の騙取・横領	0/2割
19	福岡地直方支判平成6・1・11	01巻138	—	ワラント	損失補償・利回保証、断定的判断	なし

20	福岡地直方支判平成6・1・11	01巻207	—	投資信託	損失補償・利回保証、断定的判断	なし
21	東京地判平成6・2・4	01巻144	判時1518・36	ワラント	説明義務違反、断定的判断	85%
22	大阪地判平成6・2・10	01巻151	判夕841・271	ワラント	説明義務違反	0/35%
23	東京地判平成6・2・15	01巻51	判時1525・87	株式	断定的判断	7割
24	大阪高判平成6・2・18	01巻67	判時1524・51	株式	断定的判断、注意銘柄の勧誘自粛、その他(作為的相場形成回避)	7割
25	最判平成6・3・8	精選	—	株式	無断売買	—
26	東京地判平成6・3・10	03巻11	判時1523・103	株式	手仕舞義務違反	5割
27	大阪地判平成6・3・18	01巻82	判時1529・102	株式	無断売買、手仕舞義務違反	なし
28	大阪地判平成6・4・12	01巻163	—	ワラント	説明義務違反、断定的判断	7割
29	大阪地判平成6・4・15	01巻173	—	ワラント	説明義務違反、断定的判断	8割
30	東京地判平成6・4・18	04巻121	判時1522・114	ワラント	説明義務違反	5割
31	名古屋地判平成6・4・26	01巻123	判時1530・84	株式	損失補償・利回保証	3割
32	東京高判平成6・4・27	未	金判972・24	株式	外務員の騙取・横領	3割
33	福岡地判平成6・5・27	16巻1	—	株式	説明義務違反	2割
34	横浜地判平成6・6・15	02巻243	—	投資信託	無断売買	—
35	東京地判平成6・6・30	04巻357	判時1532・79	オプション	説明義務違反、その他(不適當な勧誘)	なし
36	東京地判平成6・8・29	2巻11	—	株式	無断売買	—
37	福岡地判平成6・9・5	02巻14	—	株式	その他(名義貸人の責任否定)	—
38	東京地判平成6・9・8	02巻61	—	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	5割
39	大阪地判平成6・9・14	02巻69	判夕875・171	ワラント	説明義務違反	8割
40	東京地判平成6・10・28	02巻98	判時1524・70	ワラント	外務員の騙取・横領	4割

41	東京地判平成 6・11・29	02巻24	—	株式	外務員の騙取・横領	2割
42	横浜地判平成 6・12・9	02巻30	—	株式	断定的判断	5割
43	大阪地判平成 6・12・20	02巻106	判時1548・108	ワラント	説明義務違反、適合性原則違反、断定的判断、事後の助言・情報提供義務違反	なし
44	大阪地判平成 7・1・18	02巻117	—	ワラント	説明義務違反	7割
45	高知地判平成 7・2・2	04巻21	—	株式	断定的判断	9割
46	東京地判平成 7・2・16	未	判時1550・65	株式	外務員の騙取・横領	6割
47	大阪地判平成 7・2・23	02巻128	判時1548・114	ワラント	説明義務違反、適合性原則違反、断定的判断、事後の助言・情報提供義務違反	なし
48	大阪地判平成 7・3・13	02巻142	—	ワラント	説明義務違反	3割
49	富山地判平成 7・3・15	02巻40	—	株式	断定的判断	6割
50	大阪地堺支判平成 7・3・16	02巻150	—	ワラント	説明義務違反	8割
51	名古屋地判平成 7・3・24	04巻28	判時1546・66	株式	手仕舞義務違反	—
52	名古屋地判平成 7・3・24	03巻69	判時1540・71	ワラント	説明義務違反	45%
53	大阪地判平成 7・3・30	03巻85	—	ワラント	説明義務違反	5割
54	岡山地判平成 7・3・30	03巻93	—	ワラント	その他（不当勧誘）	75%
55	名古屋高判平成 7・3・31	04巻42	商資134・123	株式	損失補償・利回保証	4割
56	東京地判平成 7・3・31	03巻17	—	株式	無断売買	—
57	東京地判平成 7・4・18	03巻24	判時1570・81	株式	適合性原則違反、その他（推奨の合理性欠如）	なし
58	大阪高判平成 7・4・20	03巻107	判時1546・20	ワラント	説明義務違反	2割
59	東京高判平成 7・4・25	未	判タ891・158	株式	外務員の騙取・横領	3割
60	大阪地判平成 7・5・16	03巻123	—	ワラント	説明義務違反	8割
61	京都地判平成 7・5・17	03巻391	判時1581・92	投資信託	説明義務違反	8割

62	大阪地判平成 7・6・6	03巻137	—	ワラント	説明義務違反	なし
63	大阪地判平成 7・6・13	04巻69	判時1581・92	投資信託	説明義務違反	8割
64	東京地判平成 7・6・19	04巻126	判時1566・39	ワラント	説明義務違反（購入時の助言義務違反）	5割
65	奈良地判平成 7・7・7	03巻145	—	ワラント	説明義務違反、断定的判断	5割
66	東京高判平成 7・7・12	04巻50	—	株式	断定的判断	5割
67	大阪地判平成 7・7・24	04巻53	—	株式	過当取引	8割
68	横浜地川崎支判平成 7・8・3	05巻11	—	株式	無断売買、手仕舞義務違反	なし
69	奈良地判平成 7・8・8	03巻153	—	ワラント	説明義務違反	3割
70	宇都宮地栃木支判平成 7・8・24	03巻30	—	株式	手仕舞義務違反	—
71	大阪地判平成 7・8・28	03巻159	判時1564・45	ワラント	説明義務違反	1割
72	東京地判平成 7・8・31	03巻36	判時1573・44	株式	無断売買、手仕舞義務違反	なし
73	東京地判平成 7・8・31	未	判時1565・120	株式	外務員の騙取・横領	3割
74	名古屋地判平成 7・9・5	03巻170	—	ワラント	説明義務違反	なし
75	大阪地判平成 7・9・8	03巻43	—	株式	断定的判断、注意銘柄の勧誘自粛	4割
76	名古屋地判平成 7・9・12	03巻180	—	ワラント	説明義務違反	6割
77	大阪地判平成 7・9・18	03巻401	—	投資信託	説明義務違反	8割
78	名古屋地判平成 7・9・25	03巻192	—	ワラント	説明義務違反	7割
79	奈良地判平成 7・10・5	03巻209	判タ911・155	ワラント	説明義務違反	なし
80	福岡地判平成 7・10・19	03巻224	判タ902・133	ワラント	説明義務違反	4割
81	東京地判平成 7・10・26	03巻238	判時1571・91	ワラント	説明義務違反	6割
82	水戸地判平成 7・11・7	03巻246	—	ワラント	説明義務違反	5割
83	東京高判平成 7・11・15	05巻24	判時1565・102	株式	損失補償・利回保証	3割

84	東京高判平成7・11・20	未	判タ918・171	ワラント	外務員の騙取・横領	6割
85	宮崎地判平成7・11・27	03巻257	—	ワラント	説明義務違反	10～65%
86	東京地判平成7・11・29	未	判時1581・83	株式	外務員の騙取・横領	25%
87	大阪高判平成7・11・29	03巻281	—	ワラント	説明義務違反	7割
88	大阪地判平成7・12・5	03巻286	—	ワラント	説明義務違反、購入時の助言義務違反	5割
89	東京地判平成7・12・13	03巻296	判タ922・261	ワラント	説明義務違反	6割
90	京都地判平成7・12・14	04巻90	—	投資信託	説明義務違反	8割
91	東京高判平成7・12・20	04巻136	判タ924・231	ワラント	説明義務違反	7割
92	大阪地判平成7・12・20	03巻316	—	ワラント	説明義務違反	4割
93	大阪地判平成7・12・15	03巻308	—	ワラント	説明義務違反	5割
94	京都地判平成8・1・19	03巻327	—	ワラント	説明義務違反	4割
95	京都地判平成8・1・23	04巻98	—	投資信託	説明義務違反	8割
96	新潟地判平成8・1・30	03巻343	判タ897・161	ワラント	説明義務違反	8割
97	東京高判平成8・1・30	03巻348	判タ936・225	ワラント	損失補償・利回保証	4割
98	大阪高判平成8・1・31	03巻50	判タ916・172	株式	無断売買、手仕舞義務違反	なし
99	大阪地判平成8・1・31	03巻361	—	ワラント	説明義務違反	7割
100	広島地判平成8・2・15	04巻148	—	ワラント	説明義務違反	4割
101	大阪地判平成8・2・16	03巻369	—	ワラント	説明義務違反	5割
102	広島地判平成8・2・22	04巻162	—	ワラント	説明義務違反	7割
103	大阪地判平成8・2・28	04巻178	—	ワラント	説明義務違反	7割
104	高松地判平成8・2・29	04巻186	—	ワラント	説明義務違反	5割
105	東京高判平成8・3・18	04巻192	判タ923・146	ワラント	説明義務違反	6割

106	大阪地判平成8・3・25	04巻201	判タ926・213	ワラント	説明義務違反	3割
107	名古屋地判平成8・3・26	05巻43	—	株式	手仕舞義務違反	15%
108	山口地判平成8・3・26	06巻120	—	ワラント	説明義務違反	7割
109	山形地判平成8・3・28	04巻210	金判1009・18	ワラント	説明義務違反	2/3割
110	静岡地判平成8・3・29	05巻59	—	株式	適合性原則違反、説明義務違反	4割
111	広島地判平成8・4・11	04巻220	—	ワラント	説明義務違反	3割
112	大阪地判平成8・4・25	04巻241	—	ワラント	説明義務違反	3割
113	広島高岡山支判平成8・5・31	04巻256	判時1594・187	ワラント	説明義務違反	3割
114	大阪高判平成8・6・4	04巻274	—	ワラント	説明義務違反、断定的判断	5割
115	神戸地判平成8・6・10	04巻278	—	ワラント	説明義務違反	4割
116	京都地判平成8・6・25	04巻293	—	ワラント	説明義務違反	5割
117	大阪地判平成8・6・28	04巻305	判時1593・87	ワラント	説明義務違反	3割
118	名古屋地判平成8・7・12	04巻316	—	ワラント	説明義務違反	7割
119	岡山地判平成8・7・16	04巻339	—	ワラント	説明義務違反	3割
120	大阪地判平成8・7・19	05巻139	—	ワラント	説明義務違反	6割
121	京都地判平成8・7・30	05巻146	—	ワラント	説明義務違反	8割
122	広島地判平成8・8・29	05巻167	—	ワラント	説明義務違反	7割
123	東京地判平成8・9・19	05巻186	—	ワラント	無断売買	—
124	神戸地姫路支判平成8・9・20	05巻197	判タ951・225	ワラント	説明義務違反	7割
125	広島地判平成8・9・20	05巻105	—	投資信託	説明義務違反	5割
126	大阪地判平成8・9・27	05巻113	判タ937・205	投資信託	損失補償・利回保証	1割
127	仙台高判平成8・10・14	06巻137	金判1009・18	ワラント	説明義務違反	5割

128	大阪地判平成 8・10・14	05巻261	判タ953・215	ワラント	説明義務違反	8割
129	大阪高判平成 8・10・25	04巻114	—	投資信託	説明義務違反	8割
130	大阪地判平成 8・10・30	05巻272	—	ワラント	説明義務違反	6割
131	大阪高判平成 8・11・6	05巻70	—	株式	適合性原則違反、断定的判断、その他（一律集中的推奨）	85%
132	大阪高判平成 8・11・13	05巻286	—	ワラント	説明義務違反	8割
133	東京高判平成 8・11・27	05巻289	判時1587・72	ワラント	説明義務違反	3割
134	大阪地判平成 8・11・27	05巻120	判時1615・93	投資信託	説明義務違反	6割
135	京都地判平成 8・11・28	05巻314	—	ワラント	説明義務違反	8割
136	東京地判平成 8・12・12	05巻336	—	ワラント	説明義務違反	75%
137	津地熊野支判平成 9・1・13	05巻345	—	ワラント	説明義務違反	6割
138	福岡高判平成 9・1・27	06巻15	判タ955・180	株式	断定的判断、その他（虚偽告知による過度の勧誘）	5割
139	大阪高判平成 9・1・28	06巻142	金判1023・21	ワラント	説明義務違反	7割
140	大阪地判支判平成 9・2・3	06巻147	—	ワラント	説明義務違反	5割
141	名古屋地判平成 9・2・28	06巻331	—	投資信託	損失補償・利回保証	3割
142	松山地判平成 9・3・12	06巻158	判タ985・240	ワラント	説明義務違反	4割
143	大阪地判平成 9・3・13	06巻175	—	ワラント	説明義務違反	4割
144	大阪地判平成 9・3・21	06巻192	—	ワラント	説明義務違反	3割
145	東京高判平成 9・3・26	06巻198	—	ワラント	無断売買	—
146	千葉地判平成 9・3・26	06巻37	—	株式	断定的判断	8割
147	東京高判平成 9・3・27	06巻43	—	株式	適合性原則違反、説明義務違反	5割
148	盛岡地判平成 9・3・28	06巻204	—	ワラント	説明義務違反	5割

149	福岡地判平成 9・3・28	07巻215	—	ワラント	説明義務違反	7割
150	東京地判平成 9・4・11	06巻46	判時1629・67	株式	無断売買	—
151	最判平成 9・4・24判決	06巻52	判時1618・48	株式	損失補償・利回保証	3割
152	山形地酒田支判平成 9・5・8	06巻224	—	ワラント	説明義務違反	6割
153	大阪地判支判平成 9・5・14	06巻234	金判1026・36	ワラント	説明義務違反、事後の助言・情報提供義務違反	3割
154	東京高判平成 9・5・22	06巻54	判時1607・55	株式	断定的判断	5割
155	神戸地尼崎支判平成 9・5・27	06巻345	—	投資信託	説明義務違反	7割
156	大阪高判平成 9・5・30	06巻361	判時1619・78	投資信託	説明義務違反、事後の助言・情報提供義務違反	7割
157	広島高判平成 9・6・12	06巻243	判タ971・170	ワラント	説明義務違反	3割
158	大阪高判平成 9・6・24	06巻248	判時1620・93	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	1割
159	東京高判平成 9・7・10	06巻266	判タ984・201	ワラント	説明義務違反	5割
160	大阪地判支判平成 9・7・17	06巻285	—	ワラント	説明義務違反	4割
161	大阪地判支判平成 9・7・18	06巻293	—	ワラント	説明義務違反	4/5割
162	大阪地判支判平成 9・7・28	06巻313	—	ワラント	説明義務違反	5割
163	大阪高判平成 9・7・31	06巻321	—	ワラント	説明義務違反	6割
164	大阪高判平成 9・8・6	06巻324	—	ワラント	説明義務違反	6割
165	大阪地判平成 9・8・29	06巻66	判時1646号113	株式	過当取引	5割
166	最判平成 9・9・4	06巻93	判時1618・3	株式	断定的判断	—
167	名古屋地岡崎支判平成 9・9・18	10巻1	—	株式	その他（断定的判断、説明義務違反、過当取引の問題を総合判断）	7割
168	静岡地沼津支判平成 9・10・17	10巻53	—	ワラント	説明義務違反	3割
169	大阪高判平成 9・10・23	08巻1	—	ワラント	説明義務違反	8割

170	大阪地判平成9・10・24	未	判時1651・106	ワラント	損失補償・利回保証	3割
171	仙台高判平成9・10・29	07巻71	判タ982・202	ワラント	説明義務違反	3割
172	東京地判平成9・11・11	07巻83	判タ955・295	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	なし
173	大阪高判平成9・11・25	07巻95	—	ワラント	説明義務違反	4割
174	東京地判平成9・11・27	未	判タ982・223	ワラント	説明義務違反	7割
175	大阪地判平成9・11・27	07巻98	—	ワラント	説明義務違反	5割
176	最判平成9・12・18	07巻13	—	株式	断定的判断、注意銘柄の勧誘自粛、その他（作為的相場形成回避）	7割
177	大阪高判平成9・12・24	07巻18	—	株式	無断売買（無断売却）	5割
178	大阪高判平成9・12・24	07巻109	—	ワラント	説明義務違反	3割
179	東京地判平成10・1・22	07巻38	—	株式	過当取引	—
180	大阪高判平成10・1・27	07巻112	—	ワラント	説明義務違反	5/6割
181	岡山地倉敷支判平成10・1・30	07巻115	—	ワラント	説明義務違反	4/8割
182	神戸地判平成10・2・2	07巻49	判時1669・96	株式	損失補償・利回保証	4割
183	神戸地明石支判平成10・2・2	07巻132	—	ワラント	説明義務違反	2割
184	静岡地沼津支判平成10・2・10	10巻67	—	ワラント／ 外債	説明義務違反	3割
185	奈良地判平成10・2・13	07巻141	—	ワラント	説明義務違反	5割
186	名古屋高判平成10・2・18	07巻59	—	投資信託	損失補償・利回保証	3/5割
187	京都地判平成10・2・20	07巻153	—	ワラント	説明義務違反	8割
188	神戸地姫路支判平成10・2・23	07巻169	—	ワラント	説明義務違反、無断売買	4割
189	名古屋地判平成10・2・23	08巻42	—	ワラント	説明義務違反	7/8割
190	名古屋地判平成10・2・25	07巻181	—	ワラント	説明義務違反	なし

191	広島高判平成10・2・26	07巻188	—	ワラント	説明義務違反	7割
192	福岡高判平成10・2・27	07巻206	判タ992・138	ワラント	説明義務違反	3割
193	宮崎地都城支判平成10・3・25	未	金法1516・47	投資信託	説明義務違反	4割
194	広島高松江支判平成10・3・27	07巻244	—	ワラント	説明義務違反、断定的判断、手仕舞義務違反	5割
195	松山地判平成10・3・31	07巻262	—	ワラント	説明義務違反	2/3割
196	最判平成10・4・10	08巻88	—	ワラント	説明義務違反	7割
197	大阪高判平成10・4・10	08巻97	判タ1004・169	ワラント	説明義務違反	3割
198	東京高判平成10・4・27	未	判時1651・71	株式	損失補償・利回保証	4割
199	横浜地判平成10・5・13	08巻151	—	ワラント	説明義務違反	3/8割
200	横浜地判平成10・5・13	08巻262	—	ワラント	説明義務違反	3/7割
201	最判平成10・6・11	08巻320	—	ワラント	説明義務違反	2割
202	最判平成10・6・11	08巻325	—	ワラント	説明義務違反	3割
203	最判平成10・6・11	08巻358	—	ワラント	説明義務違反	4割
204	最判平成10・6・11	精選	—	株式	無断売買、手仕舞義務違反	なし
205	最判平成10・6・25	08巻379	金法1522・92	投資信託	説明義務違反	7割
206	最判平成10・6・30	10巻84	—	ワラント	説明義務違反	5割
207	大阪高判平成10・7・3	11巻381	—	投資信託	説明義務違反	7割
208	浦和地判平成10・7・21	09巻19	—	ワラント	説明義務違反	4割
209	横浜地判平成10・7・29	10巻108	—	ワラント	説明義務違反	5割
210	東京地判平成10・8・26	11巻1	—	株式	適合性原則違反、過当取引	5割
211	東京地判平成10・8・27	10巻205	—	ワラント	説明義務違反	66%
212	東京地判平成10・8・28	09巻38	—	ワラント	説明義務違反、その他（不当勧誘）	3割

213	福岡地判平成10・8・31	09巻1	－	株式	過当取引、その他（一任取引）	4割
214	大阪地判平成10・8・31	10巻228	－	ワラント	説明義務違反	3割
215	東京高判平成10・9・30	11巻55	－	株式	過当取引	4割
216	京都地判平成10・9・30	未	－	株式	外務員の騙取・横領	10～35%
217	東京地判平成10・10・16	未	判時1683・123	株式	損失補償・利回保証	4割
218	大阪高判平成10・10・23	10巻252	－	ワラント	説明義務違反	75%
219	大阪高判平成10・10・27	10巻22	－	株式	損失補償・利回保証	4割
220	最判平成10・10・27	10巻319	－	ワラント	説明義務違反	8割
221	最判平成10・10・27	12巻339	－	ワラント	説明義務違反、断定的判断、手仕舞義務違反	5割
222	東京地判平成10・10・27	10巻301	－	ワラント	説明義務違反	7割
223	大阪地判平成10・10・28	17巻331	－	ワラント	説明義務違反	4割
224	東京地判平成10・10・30	10巻327	－	ワラント	説明義務違反	8割
225	最判平成10・11・20	未	－	株式	適合性原則違反、断定的判断、その他（一律集中的推奨）	85%
226	福岡地小倉支判平成10・11・24	13巻91	－	転換社債	適合性原則違反、説明義務違反	2割
227	大阪高判平成10・11・26	11巻85	－	ワラント	説明義務違反、事後の助言・情報提供義務違反	3割
228	大阪地判平成10・11・30	10巻34	－	株式	損失補償・利回保証、その他（取引無効）	－
229	東京高判平成10・12・10	11巻121	判タ1053・173	ワラント	説明義務違反	3割
230	神戸地判平成10・12・18	11巻175	判時1706・75	ワラント	説明義務違反	5割
231	名古屋地判平成11・1・13	11巻218	－	ワラント	説明義務違反	4割
232	神戸地判平成11・1・21	11巻229	判時1706・77	ワラント	説明義務違反	5/7割
233	奈良地判平成11・1・22	11巻67	判時1704・126	株式	適合性原則違反、断定的判断	なし

234	広島地判平成11・1・28	11巻277	－	ワラント	説明義務違反、断定的判断	3～6割
235	札幌地判平成11・2・16	11巻399	－	転換社債	説明義務違反	7割
236	神戸地判平成11・2・16	11巻333	－	ワラント	説明義務違反	7割
237	東京地判平成11・2・17	12巻579	－	株式	無断売買	－
238	東京地判平成11・3・11	12巻353	判時1704・91	ワラント	損失拡大防止義務、説明義務違反、損失拡大防止義務	7割
239	大阪地判平成11・3・17	12巻410	－	ワラント/ 株式	説明義務違反、無断売買（不法行為）	50/0%
240	最判平成11・3・23	12巻443	－	ワラント	説明義務違反	75%
241	神戸地姫路支判平成11・3・24	12巻1	－	株式	無断売買	－
242	福岡地判平成11・3・29	12巻28	判タ1026・227	株式	過当取引、断定的判断、無断売買、損益状況等の虚偽報告	4割
243	福岡地判平成11・3・29	12巻12	－	株式	断定的判断	なし
244	大阪地判平成11・3・30	12巻120	－	株式	過当取引	4割
245	大阪地判平成11・3・30	12巻445	－	ワラント	説明義務違反	1～8割
246	大阪地判平成11・3・30	12巻525	判タ1027・165	ワラント/ 投資信託	適合性原則違反、説明義務違反	0/70%
247	大阪高判平成11・4・23	12巻130	－	株式	適合性原則違反	75%
248	京都地判平成11・5・27	12巻214	－	株式	その他（適合性原則違反、説明義務違反、過当取引の問題を総合判断）	8/9割
249	京都地判平成11・5・28	12巻551	－	ワラント	説明義務違反、事後の助言・情報提供義務違反	2割
250	京都地判平成11・5・28	未	－	株式	過当取引	5割
251	大阪地判平成11・5・31	13巻1	－	株式	過当取引	75%

252	東京地判平成11・6・28	13巻39	判タ1064・184	ワラント	説明義務違反	6割
253	東京高判平成11・7・27	14巻1	—	株式	適合性原則違反、過当取引	5割
254	神戸地判平成11・7・27	13巻52	—	ワラント	説明義務違反	5割
255	京都地判平成11・9・13	14巻379	—	オプション	適合性原則違反	7割
256	名古屋高判平成11・9・16	14巻73	—	ワラント/ 株式	断定的判断、無断売買	5割
257	東京高判平成11・9・22	14巻109	—	ワラント	説明義務違反	4～5割
258	大阪高判平成11・9・22	14巻39	—	株式	無断売買	—
259	福岡地久留米支判平成11・9・28	14巻116	—	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	50/75%
260	大阪高判平成11・9・29	17巻510	—	ワラント	説明義務違反	7割
261	神戸地判平成11・9・29	14巻240	—	ワラント	説明義務違反	8割
262	岡山地判平成11・9・30	14巻281	—	ワラント	適合性原則違反	5割
263	最判平成11・10・12	14巻301	—	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	1割
264	大阪高判平成11・10・12	14巻55	—	株式	断定的判断	3割
265	東京高判平成11・10・28	14巻334	—	ワラント	説明義務違反	3割
266	福岡地判平成11・11・10	未	判タ1029・237	株式	外務員の騙取・横領	3割
267	大阪地判平成11・12・15	15巻1	—	株式	その他(欺罔による勧誘)	なし
268	横浜地判平成11・12・17	16巻72	—	株式	外務員の騙取・横領	0～6割
269	神戸地判平成12・2・16	15巻15	—	ワラント	説明義務違反	5割
270	名古屋高判平成12・2・23	15巻42	—	ワラント	説明義務違反	4/5割
271	名古屋地判平成12・3・29	未	金判1096・20	投資信託	適合性原則違反、説明義務違反、無断売買	5割
272	千葉地判平成12・3・29	16巻409	判時1728・49	オプション/ 株式	説明義務違反	0/15%

273	大阪地判平成12・4・24	17巻43	—	株式	無意味な反復売買	なし
274	東京地判平成12・4・26	未	金判1096・12	外債	説明義務違反、目論見書交付義務違反	7割
275	神戸地判平成12・4・28	16巻113	—	ワラント	説明義務違反	8割
276	神戸地判平成12・4・28	16巻151	—	ワラント	説明義務違反	8/7割
277	神戸地判平成12・4・28	16巻194	—	ワラント	説明義務違反	8割
278	広島地判平成12・4・28	17巻527	—	ワラント	説明義務違反	7割
279	大阪高判平成12・5・11	16巻224	—	ワラント/ 投資信託	適合性原則違反、説明義務違反	0/50%
280	大阪高判平成12・5・19	16巻234	—	ワラント	説明義務違反	5割
281	大阪地判平成12・6・28	16巻27	—	株式	断定的判断	3割
282	大阪地判平成12・7・13	16巻445	—	投資信託	説明義務違反	6割
283	神戸地判平成12・7・17	16巻246	判時1739・90	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	2～7割
284	東京高判平成12・7・24	16巻99	—	株式	外務員の騙取・横領	なし
285	名古屋地判平成12・7・25	16巻355	—	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	なし
286	大阪地判平成12・7・28	16巻50	—	株式	断定的判断、その他(不当勧誘)	5/7割
287	大阪高判平成12・8・24	17巻418	—	ワラント	説明義務違反	2～5割
288	大阪高判平成12・8・29	16巻438	—	オプション	適合性原則違反	7割
289	大阪高判平成12・8・29	17巻677	—	ワラント	説明義務違反	6割
290	東京地判平成12・8・31	16巻375	—	ワラント	その他(一任取引、断定的判断に類似する行為)	5割
291	広島高岡山支判平成12・9・14	16巻392	—	ワラント	説明義務違反	5割
292	熊本地判平成12・9・27	17巻61	—	株式	損失補償・利回保証、その他(一任取引)	2割
293	大阪高判平成12・9・29	17巻126	判タ1055・181	株式	過当取引	6割

294	大阪高判平成12・10・24	17巻158	－	株式	過当取引	5割
295	東京地判平成12・12・5	17巻201	－	株式	手仕舞義務違反	なし
296	東京地判平成12・12・12	未	判タ1059・159	株式	無断売買	なし
297	東京地判平成12・12・19	17巻729	－	外債	説明義務違反	7割
298	東京高判平成12・12・20	17巻755	－	オプション	説明義務違反	なし
299	東京高判平成12・12・20	17巻729	－	株式	説明義務違反	15%
300	大阪高判平成12・12・27	17巻242	－	株式	過当取引	8割
301	神戸地姫路支判平成13・1・15	18巻51	判タ1085・242	外債	説明義務違反	7割
302	福岡地判平成13・1・29	未	－	株式	適合性原則違反、過当取引	8割
303	大阪高判平成13・1・31	17巻16	－	投資信託	適合性原則違反	3割
304	大阪高判平成13・2・2	17巻253	－	株式	断定的判断、その他(不当勧誘)	5/7割
305	大阪高判平成13・2・16	17巻709	－	転換社債	手仕舞義務違反	8割
306	名古屋高判平成13・2・16	17巻604	－	ワラント	説明義務違反	4割
307	大阪地判平成13・2・23	17巻770	－	オプション	過当取引	5割
308	大阪地堺支判平成13・2・26	17巻632	－	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反、過当取引	なし
309	広島高判平成13・3・15	17巻583	－	ワラント	説明義務違反	7割
310	東京地判平成13・3・22	17巻258	－	株式	断定的判断	0/5割
311	福岡高判平成13・3・28	18巻27	－	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	5/3割
312	名古屋地判平成13・3・30	17巻279	－	株式	断定的判断、その他(不実表示)	8割
313	大阪地判平成13・4・11	17巻320	判タ1091・274	株式	その他(誤情報の提供)	なし
314	名古屋地判平成13・4・27	19巻297	－	株式	適合性原則違反、断定的判断	6割

315	大阪高判平成13・6・14	19巻161	－	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反、購入時の助言義務違反	7割
316	神戸地姫路支判平成13・6・14	18巻1	－	株式	その他(注文不履行)	なし
317	名古屋高判平成13・8・9	未	金判1127・18	投資信託	説明義務違反	5割
318	東京高判平成13・8・10	18巻102	－	外債	説明義務違反	9割
319	東京高判平成13・9・26	未	判タ1134・228	株式	無断売買	なし
320	大阪高判平成13・9・27	19巻170	－	ワラント	適合性原則違反、説明義務違反	4～7割
321	大阪高判平成13・11・14	20巻1	－	株式	その他(注文不履行)	なし
322	東京高判平成13・11・29	19巻62	判タ1089・191	株式	適合性原則違反、過当取引	6割
323	大阪地判平成13・12・20	19巻100	－	株式	適合性原則違反、過当取引	2割
324	名古屋高判平成14・2・14	19巻325	－	株式	適合性原則違反、断定的判断	5割
325	京都地判平成14・3・12	未	－	投資信託	説明義務違反	3割
326	神戸地判平成14・3・26	19巻193	－	ワラント	説明義務違反	4～7割
327	大阪地判平成14・3・28	20巻7	－	株式	外務員の騙取・横領	2割
328	神戸地判平成14・4・30	20巻153	－	ワラント	説明義務違反	5割
329	大阪高判平成14・5・7	20巻299	－	外債	説明義務違反	6割
330	神戸地判平成14・5・10	20巻199	－	ワラント	説明義務違反	6/9/5/7/8/8割
331	大阪高判平成14・7・26	20巻129	－	ワラント	説明義務違反	5割
332	京都地判平成14・9・18	20巻331	判時1816・119	オプション	適合性原則違反	2割
333	京都地判平成14・10・31	21巻119	－	株式	その他(損益の虚偽報告)	5割
334	大阪高判平成14・11・29	21巻102	－	株式	断定的判断	5割
335	大阪地堺支判平成14・12・6	21巻275	－	投資信託	適合性原則違反、説明義務違反	7割

336	神戸地判平成15・2・21	22巻54	—	株式	適合性原則違反、説明義務違反	8割
337	東京地判平成15・2・27	21巻331	判時1832・155	外債	その他（説明義務を尽くす販売体制構築責任）	なし
338	名古屋高判平成15・3・12	21巻58	—	株式	過当取引	7割
339	大阪地判平成15・3・13	21巻441	—	その他	無断売買	—
340	東京地判平成15・4・9	未	金法1688・43	社債	説明義務違反	7割
341	大阪地判平成15・4・11	21巻411	—	オプション	説明義務違反、断定的判断	5割
342	大阪高判平成15・4・15	21巻223	—	ワラント	説明義務違反	8割
343	東京地判平成15・4・21	未	金判1189・51	株式	説明義務違反、その他（推奨の合理性欠如）	8割
344	東京高判平成15・4・22	未	判時1828・19	オプション	適合性原則違反	5割
345	東京地判平成15・5・14	未	金判1174・18	株式	適合性原則違反、説明義務違反	3/7割
346	大阪高判平成15・6・19	22巻29	—	株式	断定的判断	3割
347	大阪高判平成15・6・20	22巻155	—	ワラント	説明義務違反	5割
348	大阪地判平成15・6・26	22巻191	—	投資信託	説明義務違反	3割
349	東京地判平成15・6・27	24巻1	判時1856・122	株式	過当取引	4割
350	和歌山地新宮支判平成15・6・30	22巻82	—	株式	説明義務違反、断定的判断、事後の助言・情報提供義務違反	20～65%
351	東京地判平成15・7・17	22巻222	—	投資信託	無断売買、その他（取引無効）	—
352	東京高判平成15・8・11	22巻139	—	株式	外務員の騙取・横領	8割
353	最判平成15・10・23	23巻1	—	投資信託	適合性原則違反	3割
354	名古屋高判平成15・10・28	23巻3	—	株式	断定的判断、その他（不実表示）	8割
355	大阪地判平成15・11・4	23巻327	判時1844・97	株価連動債	説明義務違反	6割
356	東京高判平成15・11・12	未	判時1859・144	株式	説明義務違反	8割

357	名古屋地豊橋支判平成15・11・25	23巻277	—	投資信託	説明義務違反	8割
358	京都地判平成15・12・18	23巻69	金判1187・37	株式	説明義務違反	3割
359	東京地判平成15・12・22	23巻119	—	株式	過当取引	6割
360	大阪高判平成15・12・26	23巻210	—	株式	断定的判断	20～65%
361	神戸地尼崎支判平成15・12・26	23巻297	—	投資信託	説明義務違反	8割
362	大阪高判平成16・1・27	24巻121	—	投資信託	説明義務違反	3割
363	東京高判平成16・1・28	23巻320	—	外債	その他（説明義務を尽くす販売体制構築責任）	なし
364	大阪地判平成16・1・28	23巻223	—	株式	適合性原則違反	3割
365	神戸地判平成16・4・16	24巻35	—	株式	過当取引	7割
366	大阪地判平成16・5・28	24巻163	金判1199・24	株価連動債	説明義務違反	5割
367	大阪地判平成16・6・30	24巻220	—	株価連動債	説明義務違反	6割
368	大阪地判平成16・7・14	24巻270	LLI	外債	その他（判断を誤らせる表示）	7割
369	大阪高判平成16・7・28	24巻136	—	投資信託	説明義務違反	8割
370	東京高判平成16・9・15	24巻60	—	株式	過当取引	6割
371	東京地判平成16・9・27	24巻90	—	株式	無断売買	—
372	京都地宮津支判平成16・10・1	25巻256	—	株式	適合性原則違反	6割
373	東京高判平成16・10・5	25巻372	—	投資信託	説明義務違反	—
374	大阪高判平成16・10・15	25巻137	—	株式	過当取引	7割
375	大阪高判平成16・11・5	25巻300	—	株式	過当取引	8割
376	名古屋地判平成17・5・26	26巻1	—	株式	過当取引、その他（一任の趣旨に違背）	3分の2
377	大阪地判平成17・6・1	26巻111	—	投資信託	その他（危険連絡義務違反）	0/8割
378	東京地判平成17・7・22	26巻223	—	オプション	適合性原則違反、説明義務違反	5割

379	東京地判平成17・7・25	26巻47	判時1900・126	株式	説明義務違反	なし
380	大阪高判平成17・7・28	26巻72	—	株式	過当取引	5割
381	名古屋地判平成17・8・10	26巻181	—	株価連動債	説明義務違反	6割
382	大阪高判平成17・12・21	27巻370	—	オプション	説明義務違反、その他（指導助言義務違反）	8割
383	東京地判平成18・3・6	27巻269	—	株価連動債	適合性原則違反、説明義務違反	なし
384	東京高判平成18・3・15	27巻6	—	株式	説明義務違反	なし
385	大阪地判平成18・3・24	27巻303	—	株価連動債	適合性原則違反	3割
386	大阪地判平成18・3・27	27巻18	—	株式	その他（一任取引）	85%
387	大阪高判平成18・3・30	27巻147	—	株式／投資 信託	その他（危険連絡義務違反）	0～8割
388	大阪地判平成18・4・26	27巻184	判時1947・122	投資信託	適合性原則違反、説明義務違反、過当取引、無意味な反復売買	2割
389	最判平成18・7・13	28巻36	—	社債	その他（日本投資者保護基金の保障範囲）	—
390	東京地判平成18・6・7	29巻1	—	株価連動債	説明義務違反	5割
391	大阪高判平成19・3・9	29巻104	—	株式	適合性原則違反、過当取引	5割
392	大阪地判平成19・3・29	30巻1	—	株式	断定的判断の提供	7割
393	大阪地判平成19・4・27	29巻163	—	株式	過当取引、外務員の騙取・横領	5/2割
394	大阪地判平成19・5・23	29巻224	—	株式	外務員の騙取・横領	なし
395	東京高判平成19・5・30	29巻54	金商1287・37	株式	適合性原則違反	5割
396	大阪地判平成19・7・26	30巻217	—	投資信託／ 株価連動債	説明義務違反	7割
397	大阪地判平成19・7・30	30巻57	—	株式／投資 信託	その他（適合性に反した一任売買）、説明義務違反	4割

398	大阪地判平成19・10・17	30巻123	—	株式	適合性原則違反	8割
399	大阪地判平成19・11・8	30巻323	—	外債	無断売買	—
400	名古屋地判平成19・11・14	30巻196	—	株式	その他（売却株数の確認義務違反）	7割
401	大阪地判平成19・11・16	30巻351	—	オプション	説明義務違反、過当取引	2割
402	大阪地判平成19・11・16	未	—	株価連動債	説明義務違反	5割
403	大阪地判平成19・12・25	未	—	投資信託	説明義務違反	3割
404	大阪地判平成19・12・25	未	—	株価連動債	説明義務違反	3割
405	大阪高判平成20・3・25	未	—	株式	適合性原則違反、過当取引	8割
406	名古屋地判平成20・3・26	未	—	株式	外務員の騙取・横領、過当取引、その他（違法な一任取引、内部規律違反）	0/4割
407	大阪高判平成20・3・28	未	—	外債	無断売買	—

金融商品販売法 判例17-1

東京地裁平成15年4月9日判決

損害賠償請求事件

判時1846号76頁

◇ 判示事項 ◇

- 金融商品の販売等に関する法律（当時）3条1項2号に基づく重要事項の説明義務の内容。
- 金融商品の販売等に関する法律に基づく損害賠償請求権に係る重要事項の説明義務違反と顧客の損害との間の因果関係の有無（因果関係の推定が破られるか）。
- 金融商品の販売等に関する法律に基づく損害賠償請求権についての過失相殺の適用の有無。

→ 現行関連条文

金融商品の販売等に関する法律3条1項3号、6条、7条

■ 事案の概要

本件は、Xが、証券会社であるY（野村證券株式会社）に対し、YのA支店でYの送付した説明文書及びYの従業員であるBの説明に基づき買い付けた株式会社マイカル（発行当時株式会社ニチイ、以下「マイカル」という。）発行の第9回ニチイ無担保社債（以下「本件社債」という。）2口について、金融商品の販売等に関する法律（平成18年法律第66号による改正前のもの。以下「法」という。）3条1項2号所定の重要事項の説明がされなかったとして、法4条、3条1項2号、5条1項、2項に基づき倒産で償還されない本件社債の買付け代金相当額の損害970万2266円（以下「本件損害」という。）等の支払を求めた事案である。

Xは、YのA支店において本件社債を①平成13年5月7日、代金484万8020円で、②同月10日、代金485万4264円で1口ずつ（計2口、代金合計970万2266円）買った（以下、①及び②を合わせて「本件買付け」という。）。

本件社債は、⑦発行日が平成8年1月30日、⑧発行価格が額面100円につき100円、⑨発行単位が1口につき額面500万円、⑩償還日が平成16年1月30日、⑪償還利率が年3.15パーセント、⑫担保が無担保の発行条件で発行されたが、本件買付け以降の価格（額面100円当たりの単価）の推移は、⑬平成13年5月7日に96.27円、

⑭平成13年5月10日に96.36円、⑮平成13年5月31日に86.12円、⑯平成13年6月29日に70.20円、⑰平成13年7月31日に58.94円、⑱平成13年8月27日に49.36円であった。

マイカルは、平成13年9月14日、東京地方裁判所に対し民事再生手続開始の申立てをし、同裁判所により同開始決定がされたものの、その後、会社更生手続に移行しており、本件訴訟当時、未だ更生計画案が提出されていなかった。

■ 判決要旨

東京地裁は、次のとおり判断して、Xの請求を一部認容し、Yは、Xに対し、291万0679円等を支払うよう命じた。

1 YがXに対し法3条1項2号所定の重要事項の説明をしなかったかどうかについて

〔1〕法3条1項2号所定の重要事項の説明義務の対象となる事項については法が金融商品の販売等に係る勧誘の適正の確保をして、顧客の保護を図ることを直接の目的とし、さらにこれにより国民経済の健全な発展に資するという目的に鑑み、説明義務の対象は、顧客が金融商品の販売に係る契約を締結するか否かの判断に影響を及ぼすこととなる重要な事項、すなわち元本欠損が生ずるおそれの原因となる「当該金融商品の販売を行う者その他の者の業務又は財産の状況変化により元本欠損の生ずるおそれがあること及びそうした業務又は財産の状況変化により元本欠損をもたらす要因となる者とは誰かについて」であると解するのが相当である。

なお、Xは、上記説明義務につき上記内容に止まらず、これに加えて当該金融商品の内容や仕組みのほか、当該発行主体の財務状況が悪化し、倒産のおそれが顕著に認められるような例外的場合にはその旨説明すべき義務があると主張するけれども、法3条1項から4項までに定めるところより、当該金融商品の仕組みや当該発行主体の財務状況等については明文上対象とされていないこと、実質的にみて、これらの説明については顧客が元本欠損の生ずるおそれがある旨の説明を受けることにより、さらにより詳しい内容を質問することなどができ、他方、金融商品販売業者等としてはこれらの内容についても説明するとその範囲が確定せず、予見し難い面があること等に照らし、前記主張は採用し難い。

⑵ 上記①の法3条1項2号所定の説明をしなかったかどうかについてみるに、Yの担当者Bが、Xに対し、本件買付け当日、社債について発行主体の倒産等により償還を受けられず、損失を被るおそれがある旨を説明しなかったこと、Xが本件買付けの際、初めて社債を購入したことは前記のとおりである。

これに対し、Yは、①平成13年2月中旬ごろの説明文書の送付（本件説明事実①）、②同年3月30日のBによる説明（本件説明事実②）、③同年4月23日ごろのBによ

る説明（本件説明事実(3)）、(4)同年5月1日のBによる説明（本件説明事実(4)）により、法3条1項2号の重要事項の説明をしたと主張しているの、以下検討する。

(3) 本件説明事実(1)について
本件説明事実(1)については、前記……のとおり、平成13年2月中旬ごろ、「国内債券 債券は、金利変動等による債券価格の下落により損失を被ることがあります。また、倒産等、発行体の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。」などの記載のある金融商品販売法の説明文書を送付した事実が認められる。しかし、(1)Xは平成13年3月16日以前にはX名義の……MRF口座を有していたものの、実際には夫Cにおいて株式の取引をしており、Xはしていないかったこと、(2)Xは、上記文書を受領していないと供述していること、(3)Xからご意向カードが返送されていないこと、(4)Yも、当該説明文書の送付や閱讀について、Xに確認したような事実は特に認められないこと、(5)当時、Xは実父からの相続遺産3430万円をYの証券総合サービス口座に未だ入金しておらず、担当者からの投資勧誘も受けていなかった時期であったこと等からすると、Xにおいて上記文書の送付を受けてその内容を確認したとまでは認められない。

(4) 本件説明事実(2)について

ア 本件説明事実(2)については、前記……のとおり、BがXに対し、平成13年3月30日、電話により、前記『金融商品販売法に係る重要事項のご説明』の文書を各商品類型ごとに読み上げる中で、国内債券につき『債券は、金利変動等による債券価格の下落により損失を被ることがあります。また、倒産等、発行体の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。』との部分を読み上げたことが認められる（なお、Xは、上記説明を受けておらず、電話を受けた事実すらないと主張し、これに沿う証拠を提出するが、本件説明事実(2)は、Yの統一的な方針に基づき行われていること、その旨の連絡票も作成されていることに照らして、採用できない）。

イ 一方、Bは、証人尋問及び陳述書において本件説明事実(2)のほか、債券が借用証書のようなものであることや格付けのことも具体的に説明したとしている。しかし、連絡票及び弁論の全趣旨によれば、Bは、Yの扱う10種類の商品について、Xに対し、Xには何らの手持ち資料もないまま電話で一方的に説明しており、社債取引を全く予定していない時期において、社債に限って特別に説明する必要があること、他の商品の説明もしていること、Xが債券の元本欠損のおそれについての説明内容を理解したかどうかを具体的に確認していないことなどに照らし、上記証拠は直ちに採用し難い。

ウ そして、上記イに指摘した諸事情を踏まえると、アの電話による文書を読み上げる形で行われた説明によっても、その時点において、社債取引を全く予定していないXとしては、社債の元本欠損のおそれについて上記アの説明により理解しうるとは認め難い。

(5) 本件説明事実(3)について

ア 本件説明事実(3)については、前記……のとおりであるが、この点、Xは、上記説明は無論のこと、そもそもD社やマイカルの転換社債の勧誘を受けたことにもない主張し、これに沿う証拠を提出している。しかし、B証言及びその作成にかかる陳述書と対比すると、Bは具体的な商品名を出して勧誘したことを具体的に述べており、この時点でD社やマイカルの転換社債の勧誘があったこと自体は認めることができ。

イ 次に、本件説明事実(3)において、BはXに対してD社やマイカルの転換社債を勧誘する際、社債について、株式と同様に発行主体が倒産した場合には損失が生じるおそれがあるとの説明をしたと証言している。しかし、(1)本件社債購入後、本件社債の値下がりを知ったXからBに対してされた平成13年7月3日及び同年8月29日の電話のやり取りにおいても、Bは本件社債について定期預金と同様の安全な商品であることを認め、本件買付けまでに社債のリスクについて説明したとは明確に述べていないこと、(2)Bの前記説明のうち、転換社債と社債とは本来商品としては異なることから、その違いについても説明を要すると思われるところ、この点については説明したと認める証拠はないこと、(3)BはXに対し確證書を示して説明したと供述しているが、Xにおいてはこれを否定しており、Xの署名がされた確證書は取られておらず、B供述を裏付ける証拠は認められないことなどからして、Bの前記供述部分は採用できない。

ウ 以上によれば、本件説明事実(3)は、社債について元本欠損が生ずるおそれについて明確に説明したものでではなく、かえって償還期日まで保有する限りは元本と利息が保証されるかのような印象を与えた説明であったと認められる。

(6) 本件説明事実(4)について

ア 本件説明事実(4)については、前記……のとおり、Bはマイカルの倒産するおそれがないとの認識のもと、本件社債が銀行の定期預金と同様であり、元本保証商品であると説明しており、社債につき元本欠損のおそれを説明していないと認められる。

なお、Yは、第26回マイカル無担保社債の勧誘を行った際、同社債の利回りが高くなるのは、倒産等のリスクが高いからであるなどと説明したと主張し、これに沿うBの供述及びび同人作成の陳述書が提出されている。しかし、(1)前記のおお、社債の勧誘に当たって、Bは、利率のよさは強調しているものの、利率が確定した元本保証であることを再三述べていたことが認められ、Bの証言内容でも、利回りの高い理由をリスク面からも説明したと述べるに止まり、その前後の内容を含め説明全体やXの対応内容を具体的に明らかにしないこと、(2)そもそも、B自身が、少なくとも勧誘の時点においてマイカルが倒産するとは全く予想もしていなかったことからすると、社債を勧誘するに際し、倒産リスクを明確に説明す

ることは考え難い。

イ そして、XもBも、定期預金と同様に、本件社債を償還期日まで保有することを前提としており、本件の場合、元本欠損リスクは、途中の売却時での購入価格割れではなく、償還期日における元本割れの有無が重要であるが、その点について、本件説明事実(4)によっても、Yが、Xに対して、説明をしていないと認められる。

(7) まとめ

以上(1)から(6)までによれば、Yは、本件買付けまでの間に、Xに対し法3条1項2号所定の重要事項の説明をしななければならないところ、社債を初めて購入するXに対し、本件買付けまでの間、本件説明事項(1)から(3)までについては、前記認定のとおり、社債について元本欠損の生ずるおそれがあることを説明したとは認め難い上、本件説明事項(4)のとおり、本件買付けの際、本件社債が定期預金と同様の安全な商品であると勧誘し、社債がその発行主体の倒産等により元本欠損のリスクがあることを説明しなかったと認められることを併せ考慮すると、本件説明事実(1)から(4)までの説明は、法3条1項2号所定の重要事項の説明としては不十分と認められる。

したがって、Yは、Xに対し、本件買付けについて、法3条1項2号所定の重要事項の説明をしなかつたといふべきである。」

2 上記重要事項の説明がされなかつたことと本件損害との間に因果関係があるか(法5条1項、2項による因果関係の推定が破られるか。)

「Yは、Xが法3条1項2号の重要事項の説明を受けなくとも社債につき元本欠損が生ずるおそれのあることを認識しており、被告の上記説明義務違反と本件損害との間に、因果関係がないと主張する。

しかし、Xは、(1)本件買付けに至るまで株式の保有経験を有するのみで、それも、自ら行ったものでなく、もとより社債の投資経験がなかつたこと、(2)Xも、本人専門において、本件社債買付け当時、証券会社の取り扱う商品は何らかのリスクがあり、また、安全な商品は金利が高くないとの認識を有していたと認めているが、漠然とリスクを言うのみであることからすると、Xにおいて、社債が発行主体の倒産等により元本欠損のおそれがあることを認識していたとまでは認められない。

したがって、Yが法3条1項2号の重要事項の説明をしなかつたことと本件損害との間に因果関係がないとはいえない。

そして、Xの破った損害は、マイカルについて未だ更生計画案の提出されていない本件口頭弁論終結時においては、本件社債による回収見込額も判明していない以上、Xにおいて出捐した買付け価額970万2266円であると認められる。」

3 本件損害賠償請求権について過失相殺が適用されるか。適用があるとすれ

ば、その過失割合はいくらか。

「(1) Xは、前記のとおり、法に基づき損害賠償請求権については、顧客の過失による過失相殺を認めると、同条項が損害額を推定して顧客の保護を図った趣旨を没却するから、過失相殺の適用はないと主張する。しかし、法は、民法の特則として、金融商品販売業者等の説明義務違反による損害賠償責任を規定したにすぎず、法6条によれば、特に限定なく民法の適用が予定されており、過失相殺(民法722条2項)を含め民法の一般規定の適用を排除していないこと、金融商品販売法に基づき損害賠償請求権についても、X側に過失が認められる場合には、その損害額を過失割合に応じて減額し、損害の衡平な分担を求めるのが相当であることに鑑みれば、過失相殺の適用があると解すべきである。

(2) 本件において、Bは、前記のとおり、マイカルが倒産しないとの見通しの下、Xに対し、本件社債につき銀行の定期預金と同様、元本保証の商品であると述べている。他方、Xにも、本件買付けにおいて、次の過失を指摘することができ。すなわち、(1)金融商品に対する投資は、本来的には顧客の自己判断と責任において行うべきものであり、Xも漠然としたものであるとはいえず、そのリスクを認識していたと認められる(……)こと、(2)Xは、商品の仕組みや内容について十分把握しないまま、Bの説明を受けて、安易に、それも多額の商品を購入していることが認められ(……)、本件社債の購入についても、Bの説明を受けて社債の内容及び仕組みを理解していないにもかかわらず、Bに対し確認しないまま、本件社債につき元本が保証されると安易に誤信したこと、(3)Xは、メモをとったり録音をとったりする一方で、後日それを見直したり、聞き直したりもしないことのほか、上記Bの勧誘態様及び内容を総合的に勘案すれば、Xの過失は7割が相当といふべきである。

したがって、XがYに対し請求しうる損害額は、本件損害額の3割である291万0667円である。」

○コメント○

金融商品の販売等に関する法律(平成18年法律第66号)による改正前のもの。以下「金販法」という)は、いわゆる「日本版金融サービス法」の第一歩として、平成12年5月に成立し、13年4月1日に施行されたものである。金販法は、顧客の保護を図る観点から、民法上の不法行為規定(同法709条、715条)の特則として、金融商品販売業者等の顧客に対する説明義務違反について損害賠償責任(無過失責任かつ直接責任)及び損害額の推定規定(それに伴う因果関係の推定)等を設けるものであった。

本件は、マイカルの倒産により保有するマイカルの無担保社債（以下「本件社債」という。）の償還を受けられなくなったとして、投資者であるXが同社債を販売した証券会社であるYに対して、金販法の説明義務違反を理由として、損害賠償請求を行った事案である。本判決は、金販法の説明義務違反について判断した初めての公開裁判例であると思われる。

本判決は、①詳細な事実認定を行った上で、本件社債について元本欠損の生ずるおそれがあることを説明したとは認め難く、本件社債が定期預金と同様の安全な商品であると勧誘し、社債がその発行主体の倒産等により元本欠損のリスクがあることを説明しなかったと認められることを併せて考慮すると、本件の説明は、金販法3条1項2号所定の重要事項の説明としては十分と認められること、②Yが重要事項の説明をしなかったことと本件損害との間に因果関係がないとはいえないこと（本件における因果関係の推定は破られないこと）、③金販法に基づく損害賠償請求権についても過失相殺の適用があり、本件のXの過失は7割であることを判示したものである。

本判決は、当時の金販法3条1項2号所定の重要事項の説明義務の対象となる事項として、「当該金融商品の内容や仕組み」等が含まれない旨判示したが、金融商品取引法制の整備による金販法の改正（平成18年法律第66号による改正（以下「平成18年改正」という。）、平成19年9月30日施行）により、説明義務の対象として、「当該金融商品の販売に係る取引の仕組みのうちの重要な部分」が追加されている（金販法3条1項1号～6号各ハ）。

また、本判決は、本件における説明義務違反を認定するに当たり、「電話による文書を読み上げる形で行われた説明によっても、その時点において、社債取引を全く予定していないXとしては、社債の元本欠損のおそれについて上記の説明により理解しうるとは認め難い。」と判示し、社債の元本欠損のおそれについての顧客の理解可能性に言及している。

平成18年改正により、金融商品販売業者等が説明義務を尽くしたかどうかの解釈基準として適合性原則（広義）の考え方を取り込み、「前項の説明は、顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によるものでなければならぬ。」との規定（金販法3条2項）が追加された。

関連判例

1 東京地判平成18年6月7日（損害賠償請求事件）金判1287号47頁は、証券会社Yの従業員AによるEB（他社株償還条項付社債）の勧誘を違法と認定したものであるが、金販法については、「Xは、Aに対し、平成12年2月下旬頃から、X名義の国内外の株式、債券、転換社債、外貨建て債券、外貨建て転換社債の取引について、事前に説明することなく取引することを了解し、事実上一任していたのであるから、Xは、Aに対し、それらについては重要事項の説明を要しない旨の意思を表明していたといふべきである。よって、平成13年4月1日以降のX名義の取引については、金融商品販売法3条4項2号の場合（編者注：重要事項について説明を要しない旨の顧客の意思の表明があった場合）に当たると、Yに金融商品販売法の説明義務違反があったということとはできない。」と判示したが、控訴審である東京高判平成19年5月30日金判1287号37頁は、原判決を変更し、金販法に言及することなく、Aの行為について、「適合性の原則に違反し、社会通念上許容された限度を超える一任取引を行ったものとして、不法行為を構成するものといふべきである。」と判示した（過失相殺5割）。

2 札幌高判平成16年2月27日（損害賠償請求控訴事件）公刊物未登載及び東京地判平成17年11月14日（損害金等請求事件）公刊物未登載では、いずれの原告も外国為替証拠金取引に係る各被告会社による金販法の説明義務違反を主張したが、いずれの判決も、金販法に言及することなく、各被告会社の不法行為を認定した。

評 釈

清水忠之・ジュリ1312号160頁、坂田桂三、鬼頭俊泰・日本法学〔日本大学〕71巻2号223頁、清水俊彦・判タ1174号108頁、清水忠之・法律科学研究所年報〔明治学院大学〕22号203頁

資料3

最高裁判平成17年7月14日第一小法廷判決

適合性原則・説明義務 判例4-7

最高裁判平成17年7月14日第一小法廷判決

損害賠償請求事件

民集59巻6号1323頁

◇ 判示事項 ◇

- 証券取引における適合性の原則違反と不法行為の成否。
- 証券会社の担当者による株価指数オプシオンの売り取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱するか否か。

■ 事案の概要

Xは水産物及びその加工品の卸売業を営む会社であり、資本金1億2000万円、水産物卸売業に係る取引高は年間200～300億円であった。Xは開業の際、経営安定資金として計26億円の公的低利融資を受けたことから、当面使用する予定のない資金を証券取引で運用することとし、昭和59年9月に証券会社であるA（平成13年10月に証券会社であるYが証券業等に関する営業を承継）に運用資金5億円を預託して、証券取引をAに委託する取引（以下「本件取引」という。）を開始した。Xにおいて、本件取引に係る意思決定は、当初は代表取締役社長Bが行っていたが、次第に、専務取締役であるCがこれに当たるようになった。

本件取引は、約10年間にわたって行われ、その売買総額は累計で約1800億円に達する。

Xは、昭和59年9月に本件取引を開始し、昭和60年3月までに、株式等現物及び中期国債ファンドの売買により約2100万円の実現利益を上げた。その後、Xは、取引商品の種類と金額を順次拡大し、平成元年7月までに、株式等の現物取引のほか、信用取引、国債先物取引、外貨建てワラント取引、株式先物取引も行うようになり、本件取引に係る売買総額も年間200～400億円に上った。この間、昭和63年度には実現利益約1億5880万円と本件取引期間中最高の利益を計上した。平成元年6月に大阪証券取引所において、株価指数オプシオン取引の一つであ

る日経平均株価オプシオン取引が開始された。Xの担当者Dは、B及びCに対し、書面により、オプシオン取引の概要、プット・オプシオン及びコール・オプシオンの意味などとともに、オプシオンの買い取引の場合は投資資金全額を失うことあるが損がそれ以上に拡大することはないこと、オプシオンの売り取引の場合には損失が無限大に広がる可能性があることなどを説明した。Xは、これを受けて、平成元年8月に初めての日経平均株価オプシオン取引（コール・オプシオンの買付け）を行った（約234万円。以下「1回目のオプシオン取引」という。）。その後、Xは、Aの担当者Eの勧誘により、平成2年4月から5月にかけて、日経平均株価のコール・オプシオンを10回にわたって買い付ける取引をした（総額約3400万円。以下「2回目のオプシオン取引」という。）。

日経平均株価は平成元年12月29日に最高値をつけたが、その後下落に転じ、Xの平成2年度末の保有証券等の含み損は10億円を超えた。このような中で運用益を上げるため、Cは、平成3年1月ごろ、Aの担当者Fに対し、株価指数オプシオン取引で利益の確定できる取引はないかと尋ね、担当者Fはそのような取引はないが一定の資金の範囲内でやってみようかと勧めた。これを受けて、Xは、平成3年2月から日経平均株価オプシオン取引を再開した（以下「3回目のオプシオン取引」という。）。Bは、3回目のオプシオン取引を始めるに当たって、Aの担当者Fに対し、オプシオン取引の損失が1000万円以上になったらこれをやめると告げた。3回目のオプシオン取引は、平成4年4月まで新規取引の回数で計68回にわたって行われたが、オプシオンの売り取引が多く選択された。この間のオプシオン取引の通算損益は、約2090万円の損失となった。

平成4年11月にB及びCは、今後の運用方針についてXの担当者Gと4、5回にわたって話し合った結果、日経平均株価オプシオン取引による運用を再開することとし、Xは、平成4年12月から平成5年11月にかけて、オプシオンの売り取引を中心に新規取引の回数で計199回のオプシオン取引を行った（以下「4回目のオプシオン取引」という。）。この間の平成5年4月上旬には約1億円の損失が発生し、さらに、平成5年10月末から11月初旬にかけて日経平均株価が急落した際、Xはプット・オプシオンを売り建てていたため、約1億1500万円の損失が生じた。Xはこれを最後にオプシオン取引を終了させた。4回目のオプシオン取引の通算損益は、約2億0721万円の損失であった。

本件は、約2億0721万円の損失につき、オプシオン取引に係る適合性原則違反、顧客にできる限り損失を被らせまいようにつきべき義務違反、説明義務違反等があったと主張し、Yに対し、不法行為による損害賠償を求めた事件である。

< 原審の判断 >

原審である東京高判平成15年4月22日判時1828号19頁は、オプシオン取引に係

る適合性原則違反に関し、次のとおり判断してYの不法行為責任を肯定した上、過失相殺(5割)をするなどして、Xの請求を1億2546万1981円及びこれに対する遅延損害金の支払を求められた。

(1) オプションの買い取引に関しては、ある程度の証券取引の経験と判断力を有する者であれば、いわゆる一般投資家であっても、証券会社の担当者がこれを勧めることが直ちに適合性の原則に違反することにはいえない。しかし、オプションの売り取引に関しては、それがコール・オプションであれば、プット・オプションであれば、利益がオプション価格の範囲に限定されているにもかかわらず、無限大又はそれに近い大きな損失を被るリスクを負担するものであるから、客にこれを勧めて行わせることは、特段の事情のない限り、適合性の原則に違反する違法な行為とならなければならない。

(2) 本件で、B及びCの経歴等を考慮すると、この両名は通常の証券取引を行うことに関しては十分な知識と能力を有していたと認められるものの、オプションの売り取引のリスクを限定し、又は回避するための知識、経験、能力を有していたとは到底認めることができない。そして、Xにオプションの売り取引を勧めることが適合性の原則に違反しないこととなる特段の事情もうかがえないから、Aの担当者であったF及びGが、Xにオプションの売り取引を勧誘して3回目及び4回目のオプション取引を行わせたことは、適合性の原則に違反する違法な行為であり、Yは、不法行為に基づく損害賠償責任を免れない。

■ 判決要旨

破産差戻し

〔1〕平成10年法律第107号による改正前の証券取引法54条1項1号、2号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令(昭和40年大蔵省令第60号)8条5号は、業務停止命令等の行政処分の前提要件としてではあるが、証券会社が、顧客の知識、経験及び財産の状況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らないうように業務を営まなければならないとの趣旨を規定し、もって適合性の原則を定める(現行法の43条1号参照)。また、平成4年法律第73号による改正前の証券取引法の施行されていた当時においては、適合性の原則を定める明文の規定はなかったものの、大蔵省証券局長通達や証券業協会の公正慣習規則等において、これと同趣旨の原則が要請されていたところである。これは、直接には、公法上の業務規制、行政指導又は自主規制機関の定める自主規制という位置付けのものではあるが、証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不

法行為法上も違法となしと解するのが相当である。

そして、証券会社の担当者によるオプションの売り取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、単にオプションの売り取引という取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該オプションの基礎商品が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかなどの具体的な商品特性を踏まえ、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といふべきである。]

〔2〕これを本件についてみるに、確かに、オプション取引は抽象的な権利の売買であって、現物取引の経験がある者であっても、その仕組みを理解することは必ずしも容易とはいえない上、とりわけオプションの売り取引は、利益がオプション価格の範囲に限定される一方、損失が無限大又はそれに近いものとなる可能性があるものであって、各種の証券取引の中でも極めてリスクの高い取引類型であることは否定できず、その取引適合性の程度も相当に高度なものが要求されると解される。しかしながら、本件で問題となっている日経平均株価オプション取引は、証券取引法2条22項に規定する有価証券オプション取引に当たらないものであって、いわゆるデリバティブ取引の中でも、より専門性の高い有価証券店頭オプション取引などとは異なり、証券取引所の上場商品として、広く投資家が取引に参加することを予定するものである。すなわち、日経平均株価オプション取引は、その上場により、大蔵大臣の承認(平成9年法律第102号による改正前の証券取引法110条)を通じて、投資者保護等の観点からの商品性についての審査を経たものであり、また、基礎商品となる日経平均株価やオプション料の値動き等は、経済紙はもとより一般の日刊紙にも掲載され、一般投資家にも情報提供されているなど、投資者の保護のための一定の制度的保障と情報環境が整備されているところである。さらに、平成10年法律第107号による改正前の証券取引法47条の2(現行法の40条1項参照)は、有価証券オプション取引など、一般投資家の保護の観点から特に当該取引のリスクについて注意を喚起することが相当と考えられる類型の取引に関し、証券会社は、いわゆる機関投資家等を除く顧客に対し、契約締結前に損失の危険に関する事項等を記載した説明書をあらかじめ交付しなければならぬ旨を定めるが、この規定は、専門的な知識及び経験を有するとはいえない一般投資家であっても、有価証券オプション取引等の適合性がないものとして一律に取引市場から排除するのではなく、当該取引の危険性等について十分な説明を要請することで、自己責任を問い得る条件を付与して取引市場に参入させようとする考え方に基づくものと解される。そうすると、日経平均株価オプションの売り取引は、単にオプションの売り取引という類型としてみれば、一般的抽象的には高いリスクを伴うものであるが、そのことのみから、当然に一般投資家の

適合性を否定すべきものであるとはいえないというべきである。」

〔3〕日経平均株価オプション取引の以上のような商品特性を踏まえつつ、X側の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等をみると、原審の確定した前記の事実関係によれば、Xは、返済を要するものとはいえず、20億円以上の資金を有し、その相当部分を積極的に投資運用する方針を有していたこと、このため、代表取締役社長自ら資金運用に関与するほか、資金運用を担当する専務取締役において資金運用業務を管理を備えていたこと、同専務取締役は、それ以前において資金運用又は証券取引の経験はなかったものの、昭和59年9月に本件取引に係る証券取引を開始してから、初めてオプション取引を行った平成元年8月までの5年間に、株式の現物取引、信用取引、国債先物取引、外貨建てワラント取引、株券先物取引等を、毎年数百億円規模で行い、証券取引に関する経験と知識を蓄積していたこと、オプション取引を行うようになってからも、1回目及び2回目のオプション取引では、専らコール・オプションの買い取引のみを、数量的にも限定的に行い、その結果としての利益の計上と損失の負担を実際に経験していること、こうした経験も踏まえ、平成3年2月に初めてオプションの売り取引(3回目のオプション取引)を始めたが、その際、オプション取引の損失が1000万円を超えたらこれをやめるという方針を自ら立て、実際、損失が1000万円を超えた平成4年4月には、自らの判断によりこれを終了させるなどとして、自律的なリスク管理を行っていること、その後、平成4年12月に再び売り取引を中心とするオプション取引(4回目のオプション取引)を始めたが、大きな損失の原因となつた期末にオプションを大量に売り建てるという手法は、決算対策を意図するXの側の事情により行われたものであること等が明らかである。これらの事情を総合すれば、Xが、おおよそオプションの売り取引を自己責任で行う適性を欠き、取引市場から排除されるべき者であつたとはいえないというべきである。そうすると、Aの担当者(F及びG)において、Xにオプションの売り取引を勧誘しうると3回目及び4回目のオプション取引を行わせた行為が、適合性の原則から著しく逸脱するものであつたといふことはできず、この点についてYの不法行為責任を認めることはできない。」

<才口裁判官の補足意見>

「私は、法廷意見に賛成するものであるが、本件事案の特殊性にかんがみ、差戻審の審理について、次のおり補足して意見を述べておくこととした。

オプション取引は、抽象的な権利の売買であつて、その仕組みを理解することは容易ではなく、特にオプションの売り取引は、利益がオプション価格の範囲に限定される一方、損失が無限あるいは莫大になる危険性をはらむものであり、各種の証券取引の中で、最もリスクの高い取引の一つであるといふことができる。

証券会社が顧客に対してこのようなオプションの売り取引を勧誘してこれを継続させるに当たっては、格別の配慮を要することは当然である。証券会社に求められる適合性の原則の要求水準も相当に高いものと解さなければならぬが、本件においては、Xが一般投資家の通常行う程度の取引とは比較にならないほどの回数及び金額の証券取引を経験し、その経験に裏付けられた知識を蓄えていたことから、結論的に適合性の原則の違反は否定されるべきものである。しかしながら、本件取引の適合性が認められるXについても、証券会社がオプションの売り取引を勧誘してこれを継続させるに当たっては格別の配慮が必要であるといふ基本的な原則が妥当することはいうまでもない。

このような観点から、本件においては、証券会社の指導助言義務について改めて検討が必要がある。すなわち、Xのような経験を積んだ投資家であっても、オプションの売り取引のリスクを的確にコントロールすることは困難であるから、これを勧誘して取引し、手数料を取得することを業とする証券会社は、顧客の取引内容が極端にオプションの売り取引に偏り、リスクをコントロールすることができなくなると認められる場合には、これを改善、是正させるため積極的な指導、助言を行うなどの信義則上の義務を負うものと解するのが相当であるからである。

本件においては、Xが主張する「顧客にできない限り損失を被らせることのないようにすべき義務違反」の趣旨は必ずしも明確でなく、この点についての主張、立証も尽くされているとはいえないが、本件の異常ともいふべきほどオプションの売り取引に偏つた取引状況を見ると、Aがこのような義務を果たしていたといえるか疑問の余地があり、差戻審においては、このような点についても十分な検討がなされるべきである。」

○コメント○

本判決は、第1に、最高裁が初めて、行政規制における「適合性の原則」について判示したものである。行政規制においては、従来から、適合性原則には、「狭義の適合性原則」(ある特定の利用者に対してはいかに説明を尽くしても一定の商品の販売・勧誘を行つてはならないとのルール)及び「広義の適合性原則」(業者が利用者の知識・経験・財産等に適合した形で販売・勧誘を行わなければならないとのルール)があることされており(金融審議会第一部会「中間整理(第一次)」(平成11年7月6日)17頁参照)、行政規制における適合性原則とは狭義のものであり、広義のものとは説明義務を拡張させた概念に相当するとされている(同部会「ホールセール・リーティルに関するワーキング・グループ・レポート」

(同年6月22日)30頁・44頁参照)。従来の下級審裁判例では、適合性原則を狭義のものとして捉えて説明義務と区別して理解するものと、適合性原則を広義のものとして捉えて説明義務として理解するものに分かれていたが、本判決は、最高裁が「適合性の原則」の本質を「狭義の適合性原則」で理解することを明らかにしたものであると考えられる。

本判決は、第2に、最高裁が初めて、行政規制である適合性原則違反のいわゆる民事効を認め、その基準として、「証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となると解する」ことを明らかにしたものである。

本判決は、第3に、最高裁が初めて、顧客の適合性の判断基準として、「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」ことを明らかにしたものである。

本判決は、第4に、上記の判断基準の具体的事案へのあてはめとして、本件におけるオプションの売り取引について、原審である東京高裁判決が当該商品類型から適合性を否定したのに対し、そのことのみから当然に一般投資家の適合性を否定すべきものであるとはいえないというべきであり、日経平均株価オプション取引の商品特性を踏まえつつ、顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向や財産状態等を総合して、適合性の原則からの著しい逸脱を否定したものである。

第5に、本判決におけるオピオン裁判官の補足意見が、証券会社の信義則上の指導助言義務について言及していることが注目される。

関連判例

- 1 「適合性の原則」を「狭義の適合性原則」であると明確に理解して、適合性原則違反のみにより証券会社の勧誘の違法性を認めた従前の裁判例として、大阪高判平成13年1月31日(損害賠償請求控訴事件) 公刊物未登載(外国投資信託の事案。最一小決平成15年10月23日公刊物未登載により上告棄却・上告不受理)及び本判決の原審である東京高判平成15年4月22日のほか、京都地判平成14年9月18日(損害賠償等請求事件) 判時1816号119頁がある。

京都地裁判決は、日経平均株価オプション取引の事案について、「オプション取引は……長い投資経験と深い知識を有する者でない限り、通常多くの個人投資家には適合しないというべきである。」と判示して、適合性原則違反を認定し、原告主張の説明義務違反や過当勧誘・過当取引に関する判断を示すことなく、証券会社に不法行為による損害賠償責任(過失相殺2割)を認めた。

2 証券会社に関する説明義務違反等とともに適合性原則違反を認めた最近の裁判例として、次のものなどがある。

①大阪地判平成11年3月30日(損害賠償請求事件) 判タ1027号165頁
ワラント取引の事案であり、「顧客が自ら明らかにする投資経験、投資目的等に適合した商品を進める義務がある」と判示した(過失相殺7割)。

②名古屋地判平成12年3月29日(損害賠償請求事件) 金判1096号20頁
証券金融会社から融資を受けての投資信託取引の事案であり、証券会社担当者が「取引について……危険性を含めXらの属性に応じた十分な説明をし、Xらが十分な理解をした上で自由意思に基づき……購入したものと認められる場合には、右取引において結果として損害を被ったとしても、それはXらに帰属するべきものであるから……Aが、Xらに対し、Xらの属性に応じた十分な説明をしたか否かについて、検討することとする。」と判示した(過失相殺5割)。

③東京高判平成12年12月20日(損害賠償請求控訴事件) 公刊物未登載
株価指数オプション取引及び信用取引の事案であり、第1番(千葉地判平成12年3月29日判時1728号49頁)は、オプション取引について証券取引法43条(適合性原則遵守義務)の趣旨の逸脱を認め(ただし「オプション取引の危険性等を十分説明し、その者の危険性等の理解度を確認し、その取引動機や財産状況を把握し、相当であると認められる場合には、その勧誘行為が許容されることもあると解される」と判示)、信用取引については証券取引法43条の趣旨に抵触する可能性があるとした上で、いずれの取引についても説明義務違反及び断定的判断の提供を認め(オプション取引について過失相殺なし、信用取引について過失相殺15%)、東京高裁は、当該第1番の判断を基本的に支持した。

④東京高判平成13年11月29日(損害賠償請求控訴事件) 判時1775号56頁
信用取引の事案であり、適合性原則について、「顧客の投資目的、財産状態、投資経験等に照らし、不適合な証券取引を勧誘してはならないというもの」と判示し、「狭義の適合性原則」として理解しているものである。過当取引の違法性も認められている。

⑤東京地判平成15年5月14日(損害賠償請求事件) 金判1174号19頁
投資信託や株式の取引の事案であり、外国株式の勧誘について適合性原則違反を認め、一方、投資信託及び国内上場株式の勧誘について適合性原則違反を認めなかった。また、断定的判断の提供を認めなかった一方、ITや介護関連の国内上

場株式について説明義務違反を認めた(適合性原則違反の過失相殺3割、説明義務違反の過失相殺7割)。

3 証券会社に関する適合性原則違反を認めなかった最近の裁判例として、次のものなどがある。

①東京地判平成10年2月23日(損害賠償請求事件) 金判1051号49頁
投資信託の事案であり、説明義務違反、適合性原則違反及び証券取引法157条1号違反のいずれも認めなかった。

②東京地判平成11年6月28日(損害賠償請求事件) 判タ1064号184頁
フロント取引の事案であり、適合性原則違反、断定的判断の提供及び一任勧定取引を認めなかった一方、説明義務違反を認めて、不法行為に基づく損害賠償責任を認めた(過失相殺6割)。

③大阪高判平成11年10月12日(損害賠償請求控訴事件) 公刊物未登載
大阪証券取引所第二部上場の株式に係る事案であり、第1審(奈良地判平成11年1月22日判時1704号126頁)が適合性原則違反及び断定的判断の提供を認めたのに、大阪高裁は、適合性原則違反を認めなかった一方、断定的判断の提供を認めて、不法行為に基づく損害賠償責任を認めた(過失相殺3割)。

④東京地判平成12年3月27日(損害賠償請求事件) 金判1096号39頁
フロント取引の事案であり、過当売買や説明義務違反等も認めず、原告の請求を棄却した。

⑤神戸地判平成12年7月17日(損害賠償請求事件) 判時1739号90頁
フロント取引の事案であり、適合性原則を「狭義の適合性原則」として理解しており、適合性原則違反及び不当勧誘を認めなかった一方、説明義務違反による不法行為に基づく損害賠償責任を認めた(過失相殺5割)。

⑥東京高判平成12年8月21日(損害賠償請求控訴事件) 金判11104号25頁
株式等の現物取引、信用取引及び国債先物取引の事案であり、信用取引に関する適合性原則違反、担保を仮装した信用取引、原告の意思に基づかない信用取引及び取引全体の過当取引性のいずれも認めなかった。

適合性原則違反については、「信用取引は、それについて適切な説明がされれば、投資家の自己責任に委ねられるべき経済取引であるから、信用取引の仕組みについて理解能力を欠き、仮に適切な説明がされても理解が困難な者に対して勧誘するような特段の事情がない限り、証券会社に対し、信用取引を勧誘すること自体を回避すべき注意義務を広く範囲に課すのは相当でない」というべきであり、証券会社の適合性違反を判断するに際しては、この点も十分考慮に入れなければならない」と判示した。

⑦東京高判平成14年10月17日(損害賠償請求控訴事件) 金判11174号2頁
「ダブル・アルファ・マルチイプル」と呼称される手法に基づく株式の信用取

引及び日経平均株価オプション取引の事案であり、「証券投資は、投資者の判断と責任で行うものであり、ダブル・アルファに基づく信用取引ないしオプション取引においてきき、その仕組みの概略やリスクを判断することができ、かつ、これに対応できる経済力を有する者にはこの取引を行う適合性が肯定されるというべきである。したがって、証券会社の顧客に対する投資勧誘は、投資の対象となる金融商品が、投資者の投資目的、財産状態及び投資経験等に照らして著しく不適合と認められない限り、不法行為ないし債務不履行(善管注意義務違反)を構成することはないと解するのが相当である。」と判示した上で、適合性原則違反を認めず、また、説明義務違反、断定的判断の提供及び本件信用取引運用上の助言・指導義務違反を認めず、断定的判断の提供及び本件信用取引運用上の助言・指導義務違反を認めた原判決(東京地判平成13年11月30日金判11156号39頁)を取り消し、原告の請求を棄却した。

⑧東京地判平成15年6月27日(預託金返還損害賠償請求事件) 判時1856号122頁

株式の信用取引の事案であり、適合性原則違反、虚偽による勧誘ないし断定的判断の提供、説明義務違反、助言・情報提供義務違反及び誠実公正義務違反を認めなかった一方、過当取引による不法行為に基づく損害賠償責任を認めた(過失相殺4割)。

⑨京都地判平成15年12月18日(損害賠償請求事件) 金判11187号37頁

株式及び投資信託の取引の事案であり、適合性原則と説明義務を明示的に区別することなく、投資信託の勧誘行為について、説明義務違反による不法行為に基づく損害賠償責任を認めた(過失相殺3割)。

⑩大阪高判平成16年1月27日(損害賠償請求控訴事件) 公刊物未登載

投資信託等の取引の事案であり、適合性原則違反、一任売買及び断定的判断の提供・虚偽の表示を認めなかった一方、説明義務違反による損害賠償責任を認めた(過失相殺3割)。

⑪さいたま地判平成16年3月26日(損害賠償請求事件) 金判11199号56頁

日経平均株価オプション取引の事案であり、適合性原則違反や説明義務違反等を認めず、原告の請求を棄却した。

⑫大阪地判平成16年5月28日(損害賠償請求事件) 金判11199号24頁

EB(他社株式転換条項付円建債券)及びリンク債(日経225株価連動円建債券)の事案であり、適合性原則違反を認めなかった一方、説明義務違反による不法行為に基づく損害賠償責任を認めた(過失相殺5割)。

⑬さいたま地判平成16年6月25日(損害賠償・預託金返還請求事件) 金判11199号10頁

日経平均株価オプション取引の事案であり、適合性原則違反、説明義務違反、

断定的判断の提供や謙実公正義務違反等を認めず、原告の請求を棄却した。
 4 本判決後に「適合性の原則」を取り扱った裁判例として、次のものなどがある。

①大阪地判平成18年4月26日（損害賠償請求事件）判時1947号122頁
 株式投資信託、EB債（他社株転換可能債）、株式バスケット運動債、国内株、外国株、外国債、国債や社債等の事実であり、「極めて積極的な投資判断に基づき、全取引資産をリスクの高い金融商品に集中したまま、短期間の乗換売買の勧誘を繰り返した」証券会社従業員Aの行為について、「証券会社の担当者による株式投資信託等の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、単に株式投資信託等という取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該投資信託等の投資方針・投資対象が何かなどの商品特性を、また、リスクの高い商品の場合には、その商品への投資金額、取引資金全体における割合等を、さらに、乗換売買の場合には、その規模・回数、目的・意向（元本重視の取引なのか、働上がり利益を見越した積極的な取引なのか）といった内容を踏まえて、これとの相關関係において、顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等の顧客側の諸要素を総合的に考慮する必要があるというべきである。このように、極めて積極的な投資判断に基づき、全取引資産をリスクの高い金融商品に集中投資したまま、短期間の乗換売買の勧誘を繰り返したAの行為は……原告らの属性に照らせば、余りにも原告らに多額の損失を与える危険が大きく、その属性にそぐわないものといえ、適合性の原則に違反するものというべきである。……以上によれば、Aの行為は、全体として、原告らの意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘したというものであり、適合性の原則から著しく逸脱したものであって、不法行為上も違法であるというべきである。」と判断した上で、説明義務違反及び不適切に多量・頻繁な投資活動を勧誘して自己利益を図ってはならないという義務違反を認めて、不法行為に基づく損害賠償責任を認めた（過失相殺2割）。

②東京高判平成19年5月30日（損害賠償請求控訴事件）金判1287号37頁
 社債、転換社債、外国証券、国内株式、日経平均ノックイン債、国内投資信託やEB等の事実であり、第1番である東京地判平成18年6月7日金判1287号47頁は、適合性原則違反、過当取引及び分散投資義務違反を認めなかった一方、EBに関する説明義務違反による不法行為に基づく損害賠償責任を認めた（過失相殺5割）。これに対し、高裁判決は、証券会社Yの従業員Aは、「事実上原告の口座を支配して自在に取引するに至ったものといえることができ、このような手段及び取引内容を有する事実上の一任取引は、顧客の証券取引に関する能力、投資姿勢、財産状態を無視し、顧客の信頼を濫用し顧客のリスクにおいて自分自身の成長を上げよ

うとし又はYの利益を図る行為として、適合性の原則に違反し、社会通念上許容された限度を超える一任取引を行ったものとして、不法行為を構成するものといふべきである。」と判断して、不法行為に基づく損害賠償責任を認めた（過失相殺5割）。

評 釈

永田泰士・六甲台論集（神戸大学）53巻3号91頁、王冷然・法学（東北大学）70巻4号147頁、加藤雅之・神戸学院法学36巻1号79頁、角田美穂子・セレンクト2005（法教306号別冊）16頁、丸山絵美子・法セミ611号118頁、宮坂昌利・ジュリ1311号186頁、宮坂昌利・曹時60巻1号212頁、近江幸治・判評570号（判時1931号）18頁、坂田桂三、鬼頭俊泰・月刊税務事例38巻3号58頁、山田廣己・リマークス③・102頁、森田章・民商133巻6号90頁、清水俊彦・NBL817号11頁、大武泰南・金判1233号60頁、滝澤孝臣・平成17年度主判解（判タ1215号）76頁、谷本誠司・銀法657号50頁、潮見佳男・潮見佳男・堀リマークス③366頁、武田典浩・法学新報（中央大学）113巻1・2号583頁、堀部亮一・判タ1232号34頁

適合性原則・説明義務 判例4—8

東京高裁平成18年9月21日判決
 損害賠償請求控訴事件
 金判1254号35頁

◇ 判 示 事 項 ◇

平成16年6月25日から同年9月29日までににおける外国為替証拠金取引は、公序良俗に違反するか。

→現行関連条文

金融商品取引法2条8項4号・16号、22項1号、24項3号、28条1項2号・5号、43条の3

■ 事 案 の 概 要

本件は、XとY₁会社との間で、平成16年6月25日から同年9月29日までの間、外国為替証拠金取引をしたところ、(1)Y₁の従業員であったY₂、Y₃及びY₄は、

§ 30g**Ausschluss der Anfechtung**

Die Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses kann nicht auf eine Verletzung der Vorschriften dieses Abschnitts gestützt werden.

[nach oben](#)

Abschnitt 6**Verhaltenspflichten, Organisationspflichten, Transparenzpflichten,
Verjährung von Ersatzansprüchen**

[nach oben](#)

§ 31**Allgemeine Verhaltensregeln**

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet,

1. Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse seiner Kunden zu erbringen,
2. sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und vor Durchführung von Geschäften für Kunden, diesen die allgemeine Art und Herkunft der Interessenkonflikte eindeutig darzulegen, soweit die organisatorischen Vorkehrungen nach § 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 nicht ausreichen, um nach vernünftigem Ermessen das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden.

(2) Alle Informationen einschließlich Werbemittelungen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden zugänglich machen, müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Werbemittelungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein. § 124 des Investmentgesetzes und § 15 des Wertpapierprospektgesetzes bleiben unberührt. Sofern Informationen über Finanzinstrumente oder deren Emittenten gegeben werden, die direkt oder indirekt eine allgemeine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten, müssen

1. die Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Anforderungen des § 33b Abs. 5 und 6 sowie des § 34b Abs. 5, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34b Abs. 8, oder vergleichbaren ausländischen Vorschriften entsprechen oder
2. die Informationen, sofern sie ohne Einhaltung der Nummer 1 als Finanzanalyse oder Ähnliches beschrieben oder als objektive oder unabhängige Erläuterung der in der Empfehlung enthaltenen Punkte dargestellt werden, eindeutig als Werbemittelung gekennzeichnet und mit einem Hinweis versehen sein, dass sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und dass sie einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen nicht unterliegen.

(3) Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, Kunden rechtzeitig und in verständlicher Form Informationen zur Verfügung zu stellen, die angemessen sind, damit die Kunden nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidungen treffen können. Die Informationen können auch in standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden. Die Informationen müssen sich beziehen auf

1. das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seine Dienstleistungen,
2. die Arten von Finanzinstrumenten und vorgeschlagene Anlagestrategien einschließlich damit verbundener Risiken,
3. Ausführungsplätze und
4. Kosten und Nebenkosten.

Verreibt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Anteile an Investmentvermögen im Sinne des Investmentgesetzes, gelten die im vereinfachten Verkaufsprospekt nach § 121 Abs. 1 bis 3 und § 123 des Investmentgesetzes enthaltenen Informationen als angemessen im Sinne des Satzes 1.

(4) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung erbringt, muss von den Kunden alle Informationen einholen über Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen, über die Anlageziele der Kunden und über ihre finanziellen Verhältnisse, die erforderlich sind, um den Kunden ein für sie geeignetes Finanzinstrument oder eine für sie geeignete Wertpapierdienstleistung empfehlen zu können. Die Geeignetheit beurteilt sich danach, ob das konkrete Geschäft, das dem Kunden empfohlen wird, oder die konkrete Wertpapierdienstleistung im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung den Anlagezielen des betreffenden Kunden entspricht, die hieraus erwachsenden Anlagerisiken für den Kunden seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind und der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die hieraus erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann. Erlangt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die erforderlichen Informationen nicht, darf es im Zusammenhang mit einer Anlageberatung kein Finanzinstrument empfehlen oder im Zusammenhang mit einer Finanzportfolioverwaltung keine Empfehlung abgeben.

(5) Vor der Erbringung anderer als der in Absatz 4 genannten Wertpapierdienstleistungen zur Ausführung von Kundenaufträgen hat ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen von den Kunden Informationen über Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen einzuholen, soweit diese Informationen erforderlich sind, um die Angemessenheit der Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen für die Kunden beurteilen zu können. Die Angemessenheit beurteilt sich danach, ob der Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Risiken in Zusammenhang mit der Art der Finanzinstrumente, Wertpapierdienstleistungen angemessen beurteilen zu können. Gelangt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen aufgrund der nach Satz 1 erhaltenen Informationen zu der Auffassung, dass das vom Kunden gewünschte Finanzinstrument oder die Wertpapierdienstleistung für den Kunden nicht angemessen ist, hat es den Kunden darauf hinzuweisen. Erlangt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht die erforderlichen Informationen, hat es den Kunden darüber zu informieren, dass eine Beurteilung der Angemessenheit im Sinne des Satzes 1 nicht möglich ist. Der Hinweis nach Satz 3 und die Information nach Satz 4 können in standardisierter Form erfolgen.

(6) Soweit die in den Absätzen 4 und 5 genannten Informationen auf Angaben des Kunden beruhen, hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Fehlerhaftigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben seiner Kunden nicht zu vertreten, es sei denn, die Unvollständigkeit oder Unrichtigkeit der Kundenangaben ist ihm bekannt oder infolge grober Fahrlässigkeit unbekannt.

(7) Die Pflichten nach Absatz 5 gelten nicht, soweit das Wertpapierdienstleistungsunternehmen

1. auf Veranlassung des Kunden Finanzkommissionsgeschäft, Eigenhandel, Abschlussvermittlung oder Anlagevermittlung in Bezug auf Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt oder einem gleichwertigen Markt zugelassen sind, Geldmarktinstrumente, Schuldverschreibungen und andere verbrieft Schuldtitel, in die kein Derivat eingebettet ist, den Anforderungen der Richtlinie 85/611/EWG entsprechende Anteile an Investmentvermögen oder in Bezug auf andere nicht komplexe Finanzinstrumente erbringt und
2. den Kunden darüber informiert, dass keine Angemessenheitsprüfung im Sinne des Absatzes 5 vorgenommen wird. Die Information kann in standardisierter Form erfolgen.

(8) Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen ihren Kunden in geeigneter Form über die ausgeführten Geschäfte oder die erbrachte Finanzportfolioverwaltung berichten.

(9) Bei professionellen Kunden im Sinne des § 31a Abs. 2 ist das Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen seiner Pflichten nach Absatz 4 berechtigt, davon auszugehen, dass sie für die Produkte, Geschäfte oder Dienstleistungen, für die sie als professionelle Kunden eingestuft sind, über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die mit den Geschäften oder der Finanzportfolioverwaltung einhergehenden Risiken zu verstehen, und dass für sie etwaige mit dem Geschäft oder der Finanzportfolioverwaltung einhergehende Anlagerisiken entsprechend ihren Anlagezielen finanziell tragbar sind.

(10) Absatz 1 Nr. 1 und die Absätze 2 bis 9 sowie die §§ 31a, 31b, 31d und 31e gelten entsprechend auch für Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, die Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen gegenüber Kunden erbringen, die ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben, sofern nicht die

Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Nebenleistungen ausschließlich in einem Drittstaat erbracht wird.

(11) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen

1. zu Art, Umfang und Form der Offenlegung nach Absatz 1 Nr. 2,
2. zu Art, inhaltlicher Gestaltung, Zeitpunkt und Datenträger der nach den Absätzen 2 und 3 notwendigen Informationen für die Kunden,
3. zur Art der nach den Absätzen 4 und 5 von den Kunden einzuholenden Informationen,
4. zur Zuordnung anderer Finanzinstrumente zu den nicht komplexen Finanzinstrumenten im Sinne des Absatzes 7 Nr. 1,
5. zu Art, inhaltlicher Gestaltung, Zeitpunkt und Datenträger der Berichtspflichten nach Absatz 8.

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

nach oben

§ 31a Kunden

(1) Kunden im Sinne dieses Gesetzes sind alle natürlichen oder juristischen Personen, für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen erbringen oder anbahnen.

(2) Professionelle Kunden im Sinne dieses Gesetzes sind Kunden, bei denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen davon ausgehen kann, dass sie über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können. Professionelle Kunden im Sinne des Satzes 1 sind

1. Unternehmen, die als
 - a. Wertpapierdienstleistungsunternehmen,
 - b. sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute,
 - c. Versicherungsunternehmen,
 - d. Organismen für gemeinsame Anlagen und ihre Verwaltungsgesellschaften,
 - e. Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften,
 - f. Unternehmen im Sinne des § 2a Abs. 1 Nr. 8,
 - g. Börsenhändler und Warenderivatehändler,
 - h. sonstige institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit nicht von den Buchstaben a bis g erfasst wird, im Inland oder Ausland zulassungs- oder aufsichtspflichtig sind, um auf den Finanzmärkten tätig werden zu können;
2. nicht im Sinne der Nummer 1 zulassungs- oder aufsichtspflichtige Unternehmen, die mindestens zwei der drei nachfolgenden Merkmale überschreiten:
 - a. 20 000 000 Euro Bilanzsumme,
 - b. 40 000 000 Euro Umsatzerlöse,
 - c. 2 000 000 Euro Eigenmittel;
3. nationale und regionale Regierungen sowie Stellen der öffentlichen Schuldenverwaltung;

4. Zentralbanken, internationale und überstaatliche Einrichtungen wie die Weltbank, der Internationale Währungsfonds, die Europäische Zentralbank, die Europäische Investmentbank und andere vergleichbare internationale Organisationen;
5. andere nicht im Sinne der Nummer 1 zulassungs- oder aufsichtspflichtige institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Investition in Finanzinstrumente besteht, und Einrichtungen, die die Verbriefung von Vermögenswerten und andere Finanzierungsgeschäfte betreiben.

Sie werden in Bezug auf alle Finanzinstrumente, Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen als professionelle Kunden angesehen.

(3) Privatkunden im Sinne dieses Gesetzes sind Kunden, die keine professionellen Kunden sind.

(4) Geeignete Gegenparteien sind Unternehmen im Sinne des Absatzes 2 Nr. 1 Buchstabe a bis f, Einrichtungen nach Absatz 2 Nr. 3 und 4 sowie Unternehmen im Sinne des § 2a Abs. 1 Nr. 12. Den geeigneten Gegenparteien stehen gleich

1. Unternehmen im Sinne des Absatzes 2 Nr. 2 mit Sitz im In- oder Ausland,
2. Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, die nach dem Recht des Herkunftsmitgliedstaates als geeignete Gegenparteien im Sinne des Artikels 24 Abs. 3 Satz 1 der Richtlinie 2004/39/ EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. EU Nr. L 145 S. 1, 2005 Nr. L 45 S. 18) in der jeweils geltenden Fassung anzusehen sind,

wenn diese zugestimmt haben, für alle oder einzelne Geschäfte als geeignete Gegenpartei behandelt zu werden.

(5) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann ungeachtet der Absätze 2 und 4 geeignete Gegenparteien als professionelle Kunden oder Privatkunden und professionelle Kunden als Privatkunden einstufen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss seine Kunden über eine Änderung der Einstufung informieren.

(6) Ein professioneller Kunde kann mit dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Einstufung als Privatkunde vereinbaren. Die Vereinbarung über die Änderung der Einstufung bedarf der Schriftform. Soll die Änderung nicht alle Wertpapierdienstleistungen, Wertpapiernebenleistungen und Finanzinstrumente betreffen, ist dies ausdrücklich festzulegen. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss professionelle Kunden im Sinne des Absatzes 2 Satz 2 Nr. 2 und des Absatzes 7 am Anfang einer Geschäftsbeziehung darauf hinweisen, dass sie als professionelle Kunden eingestuft sind und die Möglichkeit einer Änderung der Einstufung nach Satz 1 besteht. Hat ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden vor dem 1. November 2007 auf der Grundlage eines Bewertungsverfahrens, das auf den Sachverstand, die Erfahrungen und Kenntnisse der Kunden abstellt, im Sinne des Absatzes 2 Satz 1 eingestuft, hat die Einstufung nach dem 1. November 2007 Bestand. Diese Kunden sind über die Voraussetzungen der Einstufung nach den Absätzen 2, 5 und 6 und die Möglichkeit der Änderung der Einstufung nach Absatz 6 Satz 4 zu informieren.

(7) Ein Privatkunde kann auf Antrag oder durch Festlegung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens als professioneller Kunde eingestuft werden. Der Änderung der Einstufung hat eine Bewertung durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen voranzugehen, ob der Kunde aufgrund seiner Erfahrungen, Kenntnisse und seines Sachverstandes in der Lage ist, generell oder für eine bestimmte Art von Geschäften eine Anlageentscheidung zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen zu beurteilen. Eine Änderung der Einstufung kommt nur in Betracht, wenn der Privatkunde mindestens zwei der drei folgenden Kriterien erfüllt:

1. der Kunde hat an dem Markt, an dem die Finanzinstrumente gehandelt werden, für die er als professioneller Kunde eingestuft werden soll, während des letzten Jahres durchschnittlich zehn Geschäfte von erheblichem Umfang im Quartal getätigt;
2. der Kunde verfügt über Bankguthaben und Finanzinstrumente im Wert von mehr als 500 000 Euro;
3. der Kunde hat mindestens für ein Jahr einen Beruf am Kapitalmarkt ausgeübt, der Kenntnisse über die in Betracht kommenden Geschäfte, Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen voraussetzt.

Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss den Privatkunden schriftlich darauf hinweisen, dass mit der Änderung der Einstufung die Schutzvorschriften dieses Gesetzes für Privatkunden nicht mehr gelten. Der Kunde muss schriftlich bestätigen, dass er diesen Hinweis zur Kenntnis genommen hat. Informiert ein professioneller Kunde im Sinne des Satzes

1 oder des Absatzes 2 Satz 2 Nr. 2 das Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht über alle Änderungen, die seine Einstufung als professioneller Kunde beeinflussen können, begründet eine darauf beruhende fehlerhafte Einstufung keinen Pflichtverstoß des Wertpapierdienstleistungsunternehmens.

(8) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen zu den Vorgaben an eine Einstufung gemäß Absatz 2 Nr. 2, dem Verfahren und den organisatorischen Vorkehrungen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei einer Änderung der Einstufung nach Absatz 5 und den Kriterien, dem Verfahren und den organisatorischen Vorkehrungen bei einer Änderung oder Beibehaltung der Einstufung nach den Absätzen 6 und 7. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

[nach oben](#)

§ 31b **Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien**

(1) Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die das Finanzkommissionsgeschäft, die Anlage- und Abschlussvermittlung und den Eigenhandel sowie damit in direktem Zusammenhang stehende Wertpapiernebenleistungen gegenüber geeigneten Gegenparteien erbringen, sind nicht an die Vorgaben des § 31 Abs. 2, 3 und 5 bis 7 sowie die §§ 31c, 31d und 33a gebunden. Satz 1 ist nicht anwendbar, sofern die geeignete Gegenpartei mit dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen für alle oder für einzelne Geschäfte vereinbart hat, als professioneller Kunde oder als Privatkunde behandelt zu werden.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über die Form und den Inhalt einer Vereinbarung nach Absatz 1 Satz 2 und die Art und Weise der Zustimmung nach § 31a Abs. 4 Satz 2. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

[nach oben](#)

§ 31c **Bearbeitung von Kundenaufträgen**

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss geeignete Vorkehrungen treffen, um

1. Kundenaufträge unverzüglich und redlich im Verhältnis zu anderen Kundenaufträgen und den Handelsinteressen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens auszuführen oder an Dritte weiterzuleiten,
2. vergleichbare Kundenaufträge der Reihenfolge ihres Eingangs nach auszuführen oder an Dritte zum Zwecke der Ausführung weiterzuleiten, vorbehaltlich vorherrschender Marktbedingungen oder eines anderweitigen Interesses des Kunden,
3. sicherzustellen, dass Kundengelder und Kundenfinanzinstrumente korrekt verbucht werden,
4. bei der Zusammenlegung von Kundenaufträgen mit anderen Kundenaufträgen oder mit Aufträgen für eigene Rechnung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens die Interessen aller beteiligten Kunden zu wahren,
5. sicherzustellen, dass Informationen im Zusammenhang mit noch nicht ausgeführten Kundenaufträgen nicht missbraucht werden,
6. jeden betroffenen Kunden über die Zusammenlegung der Aufträge und damit verbundene Risiken und jeden betroffenen Privatkunden unverzüglich über alle ihm bekannten wesentlichen Probleme bei der Auftragsausführung zu informieren.

(2) Können limitierte Kundenaufträge in Bezug auf Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, aufgrund der Marktbedingungen nicht unverzüglich ausgeführt werden, muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen diese Aufträge unverzüglich so bekannt machen, dass sie anderen Marktteilnehmern leicht zugänglich sind, soweit der Kunde keine andere Weisung erteilt. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt als erfüllt, wenn die Aufträge an einen organisierten Markt oder ein multilaterales Handelssystem weitergeleitet worden sind oder werden, die den Vorgaben des Artikels 31 der Verordnung (EG) Nr. 1287/ 2006 entsprechen. Die Bundesanstalt kann die Pflicht nach Satz 1 in Bezug auf solche Aufträge, die den marktüblichen Geschäftsumfang erheblich überschreiten, aufheben.

(3) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen zu den Verpflichtungen nach den Absätzen 1 und 2 Satz 1 sowie zu den Voraussetzungen, unter denen die Bundesanstalt die Verpflichtung nach Absatz 2 Satz 3 aufheben kann, erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

[nach oben](#)

§ 31d

Zuwendungen

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder an Dritte gewähren, die nicht Kunden dieser Dienstleistung sind, es sei denn,

1. die Zuwendung ist darauf ausgelegt, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern und steht der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden im Sinne des § 31 Abs. 1 Nr. 1 nicht entgegen und
2. Existenz, Art und Umfang der Zuwendung oder, soweit sich der Umfang noch nicht bestimmen lässt, die Art und Weise seiner Berechnung, wird dem Kunden vor der Erbringung der Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise deutlich offen gelegt.

Eine Zuwendung im Sinne des Satzes 1 liegt nicht vor, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen diese von einem Dritten, der dazu von dem Kunden beauftragt worden ist, annimmt oder sie einem solchen Dritten gewährt.

(2) Zuwendungen im Sinne dieser Vorschrift sind Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile.

(3) Die Offenlegung nach Absatz 1 Nr. 2 kann in Form einer Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile der Vereinbarungen über Zuwendungen erfolgen, sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden die Offenlegung näherer Einzelheiten anbietet und auf Nachfrage gewährt.

(4) Erfolgt die Annahme einer Zuwendung im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung nach § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 oder allgemeinen Empfehlungen, die Geschäfte in Finanzinstrumenten betreffen, und werden diese Dienstleistungen trotz der Zuwendung unvoreingenommen erbracht, ist zu vermuten, dass die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern.

(5) Gebühren und Entgelte, die die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen erst ermöglichen oder dafür notwendig sind, und die ihrer Art nach nicht geeignet sind, die Erfüllung der Pflicht nach § 31 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 zu gefährden, sind von dem Verbot nach Absatz 1 ausgenommen.

[nach oben](#)

§ 31e

Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen über ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen

Erhält ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen über ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Auftrag, Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen für einen Kunden zu erbringen, ist das entgegennehmende Unternehmen mit folgenden Maßgaben verantwortlich für die Durchführung der Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung im Einklang mit den Bestimmungen dieses Abschnitts:

1. das entgegennehmende Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist nicht verpflichtet, Kundenangaben und Kundenanweisungen, die ihm von dem anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmen übermittelt werden, auf ihre Vollständigkeit und Richtigkeit zu überprüfen,
2. das entgegennehmende Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf sich darauf verlassen, dass Empfehlungen in Bezug auf die Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung dem Kunden von dem anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften gegeben wurden.

[nach oben](#)

§ 31f

Betrieb eines multilateralen Handelssystems

(1) Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems ist verpflichtet,

1. Regelungen für den Zugang von Handelsteilnehmern zu dem multilateralen Handelssystem festzulegen, die mindestens die Anforderungen für eine Teilnahme am Börsenhandel nach § 19 Abs. 2 und 4 Satz 1 des Börsengesetzes vorsehen; § 19 Abs. 4 Satz 2 des Börsengesetzes gilt entsprechend,
2. Regelungen für die Einbeziehung von Finanzinstrumenten, die ordnungsgemäße Durchführung des Handels und der Preisermittlung, die Verwendung von einbezogenen Referenzpreisen und die vertragsgemäße Abwicklung der abgeschlossenen Geschäfte festzulegen, wobei die Regelungen zum Handel und der Preisermittlung dem Betreiber keinen Ermessensspielraum einräumen dürfen,
3. über angemessene Kontrollverfahren zur Überwachung der Einhaltung der Regelungen nach Nummer 2 und zur Überwachung der Einhaltung der §§ 14 und 20a zu verfügen,
4. sicherzustellen, dass die Preise im multilateralen Handelssystem entsprechend den Regelungen des § 24 Abs. 2 des Börsengesetzes zustande kommen,
5. dafür Sorge zu tragen, dass die Aufzeichnungen über die erteilten Aufträge und abgeschlossenen Geschäfte im multilateralen Handelssystem eine lückenlose Überwachung durch die Bundesanstalt gewährleisten, und
6. unter Berücksichtigung der Art der Nutzer und der gehandelten Finanzinstrumente alle für die Nutzung des multilateralen Handelssystems erforderlichen und zweckdienlichen Informationen öffentlich bekannt zu geben.

(2) Emittenten, deren Finanzinstrumente ohne ihre Zustimmung in den Handel in einem multilateralen Handelssystem einbezogen worden sind, können nicht dazu verpflichtet werden, Informationen in Bezug auf diese Finanzinstrumente für dieses multilaterale Handelssystem zu veröffentlichen.

(3) Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat der Bundesanstalt schwerwiegende Verstöße gegen die Handelsregeln und Störungen der Marktintegrität mitzuteilen; bei Anhaltspunkten für einen Verstoß gegen § 14 oder § 20a ist die Bundesanstalt unverzüglich zu unterrichten und bei ihren Untersuchungen umfassend zu unterstützen.

[nach oben](#)

§ 31g

Vor- und Nachhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme

(1) Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat für in das System einbezogene Aktien und Aktien vertretende Zertifikate, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, den Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrags und des am niedrigsten limitierten Verkaufauftrags und das zu diesen Preisen handelbare Volumen kontinuierlich während der üblichen Geschäftszeiten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu veröffentlichen.

(2) Die Bundesanstalt kann nach Maßgabe des Kapitels IV Abschnitt 1 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 Betreibern von multilateralen Handelssystemen Ausnahmen von der Verpflichtung nach Absatz 1 gestatten.

(3) Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat den Marktpreis, das Volumen und den Zeitpunkt für nach Absatz 1 abgeschlossene Geschäfte zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und so weit wie möglich auf Echtzeitbasis zu veröffentlichen.

(4) Die Bundesanstalt kann nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitt 3 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 je nach Art und Umfang der abgeschlossenen Geschäfte eine verzögerte Veröffentlichung von Informationen nach Absatz 3 gestatten. Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat eine Verzögerung nach Satz 1 zu veröffentlichen.

(5) Die Einzelheiten der Veröffentlichungspflichten nach den Absätzen 1, 3 und 4 regelt Kapitel IV Abschnitt 1, 3 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/ 2006.

[nach oben](#)

§ 31h

Veröffentlichungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Handel

(1) Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Geschäfte im Rahmen von Wertpapierdienstleistungen nach § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 bis 4 mit zum Handel an einem organisierten Markt zugelassenen Aktien und Aktien vertretenden Zertifikaten außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems abschließen, sind verpflichtet, das Volumen, den Marktpreis und den Zeitpunkt des Abschlusses dieser Geschäfte zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und so weit wie möglich auf Echtzeitbasis zu veröffentlichen.

(2) Die Bundesanstalt kann nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitt 3 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 je nach Umfang der abgeschlossenen Geschäfte eine verzögerte Veröffentlichung von Informationen nach Absatz 1 gestatten. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat eine Verzögerung nach Satz 1 zu veröffentlichen.

(3) Die Einzelheiten der Veröffentlichungspflichten nach den Absätzen 1 und 2 regelt Kapitel IV Abschnitt 3 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission.

[nach oben](#)

§ 32 Systematische Internalisierung

Die §§ 32a bis 32d gelten für systematische Internalisierer, soweit sie Aufträge in Aktien und Aktien vertretenden Zertifikaten, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, bis zur standardmäßigen Marktgröße ausführen. Einzelheiten sind in den Kapiteln III und IV Abschnitt 2 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 geregelt. Ein Markt im Sinne dieser Vorschriften besteht für eine Aktiengattung aus allen Aufträgen, die in der Europäischen Union im Hinblick auf diese Aktiengattung ausgeführt werden, ausgenommen jene, die im Vergleich zur normalen Marktgröße für diese Aktien ein großes Volumen aufweisen.

[nach oben](#)

§ 32a Veröffentlichen von Quotes durch systematische Internalisierer

(1) Ein systematischer Internalisierer im Sinne des § 32 Satz 1 ist verpflichtet, regelmäßig und kontinuierlich während der üblichen Handelszeiten für die von ihm angebotenen Aktiengattungen zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen verbindliche Kauf- und Verkaufsangebote (Quotes) zu veröffentlichen, sofern es hierfür einen liquiden Markt gibt. Besteht kein liquider Markt, ist er verpflichtet, auf Anfrage seiner Kunden Quotes nach Maßgabe des Satzes 1 zu veröffentlichen. Die Preise der veröffentlichten Quotes müssen die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln.

(2) Der systematische Internalisierer kann die Stückzahl der Aktien oder den auf einen Geldbetrag gerechneten Wert (Größe) für seine Kauf- oder Verkaufsangebote in den Aktiengattungen festlegen, zu denen er Quotes veröffentlicht. Die Kauf- und Verkaufspreise pro Aktie in einem Quote müssen die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln.

(3) Der systematische Internalisierer kann die von ihm veröffentlichten Quotes jederzeit aktualisieren und im Falle außergewöhnlicher Marktumstände zurückziehen.

(4) Die Einzelheiten der Veröffentlichungspflichten nach Absatz 1 Satz 1 und 2 regelt Kapitel IV Abschnitt 2 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006.

[nach oben](#)

§ 32b Bestimmung der standardmäßigen Marktgröße und Aufgaben der Bundesanstalt

(1) Die Bundesanstalt legt zur Bestimmung der standardmäßigen Marktgröße im Sinne des § 32 Satz 1 auf Basis des rechnerischen Durchschnittswerts der auf dem Markt ausgeführten Geschäfte mindestens einmal jährlich die Klassen für die Aktiengattungen fest, welche ihren unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt im Inland haben.

(2) Die Bundesanstalt veröffentlicht die nach Absatz 1 ermittelten Klassen auf ihrer Internetseite.

[nach oben](#)

§ 32c

Ausführung von Kundenaufträgen durch systematische Internalisierer

(1) Ein systematischer Internalisierer im Sinne des § 32 Satz 1 ist verpflichtet, Aufträge zu dem zum Zeitpunkt des Auftragsingangs veröffentlichten Preis auszuführen. Die Ausführung von Aufträgen für Privatkunden muss den Anforderungen des § 33a genügen.

(2) Der systematische Internalisierer kann die Aufträge professioneller Kunden zu einem anderen als dem in Absatz 1 Satz 1 genannten Preis ausführen, wenn die Auftragsausführung

1. zu einem besseren Preis erfolgt, der innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegt und das Volumen des Auftrags einen Betrag von 7 500 Euro übersteigt,
2. eines Portfoliogeschäftes in mindestens zehn verschiedenen Wertpapieren erfolgt, die Teil eines einzigen Auftrags sind, oder
3. zu anderen Bedingungen erfolgt, als denjenigen, die für den jeweils geltenden Marktpreis anwendbar sind.

(3) Hat der systematische Internalisierer nur einen Quote veröffentlicht oder liegt sein größter Quote unter der standardmäßigen Marktgröße, so kann er einen Kundenauftrag, der über der Größe seines Quotes und unter der standardmäßigen Marktgröße liegt, auch insoweit ausführen, als dieser die Größe seines Quotes übersteigt, wenn die Ausführung zum quotierten Preis erfolgt. Absatz 2 bleibt unberührt.

(4) Hat der systematische Internalisierer Quotes für verschiedene Größen veröffentlicht, so kann er einen Kundenauftrag, der zwischen diesen Größen liegt, nach Maßgabe der Absätze 1 bis 3 zu einem der quotierten Preise ausführen.

[nach oben](#)

§ 32d

Zugang zu Quotes, Geschäftsbedingungen bei systematischer Internalisierung

(1) Ein systematischer Internalisierer im Sinne des § 32 Satz 1 hat den Zugang zu den von ihm veröffentlichten Quotes in objektiver und nicht diskriminierender Weise zu gewähren. Er hat die Zugangsgewährung in eindeutiger Weise in seinen Geschäftsbedingungen zu regeln.

(2) Die Geschäftsbedingungen können ferner vorsehen, dass

1. die Aufnahme und Fortführung einer Geschäftsbeziehung mit Kunden abgelehnt werden kann, sofern dies aufgrund wirtschaftlicher Erwägungen, insbesondere der Bonität des Kunden, dem Gegenparteienrisiko oder der Abwicklung der Geschäfte geboten ist,
2. die Ausführung von Aufträgen eines Kunden in nicht diskriminierender Weise beschränkt werden kann, sofern dies zur Verminderung des Ausfallrisikos notwendig ist, und
3. unter Berücksichtigung der Anforderungen des § 31c die Gesamtzahl der gleichzeitig von mehreren Kunden auszuführenden Aufträge in nicht diskriminierender Weise beschränkt werden kann, sofern die Anzahl oder das Volumen der Aufträge erheblich über der Norm liegt.

[nach oben](#)

§ 33

Organisationspflichten

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss die organisatorischen Pflichten nach § 25a Abs. 1 und 4 des Kreditwesengesetzes einhalten. Darüber hinaus muss es

1. angemessene Grundsätze aufstellen, Mittel vorhalten und Verfahren einrichten, die darauf ausgerichtet sind, sicherzustellen, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst und seine Mitarbeiter den Verpflichtungen dieses Gesetzes nachkommen, wobei insbesondere eine dauerhafte und wirksame Compliance-Funktion einzurichten ist, die ihre Aufgaben unabhängig wahrnehmen kann;

2. angemessene Vorkehrungen treffen, um die Kontinuität und Regelmäßigkeit der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen zu gewährleisten;
3. auf Dauer wirksame Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen treffen, um Interessenkonflikte bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen zwischen ihm selbst einschließlich seiner Mitarbeiter und der mit ihm direkt oder indirekt durch Kontrolle im Sinne des § 1 Abs. 8 des Kreditwesengesetzes verbundenen Personen und Unternehmen und seinen Kunden oder zwischen seinen Kunden zu erkennen und eine Beeinträchtigung der Kundeninteressen zu vermeiden;
4. wirksame und transparente Verfahren für eine angemessene und unverzügliche Bearbeitung von Beschwerden durch Privatkunden vorhalten und jede Beschwerde sowie die zu ihrer Abhilfe getroffenen Maßnahmen dokumentieren;
5. sicherstellen, dass die Geschäftsleitung und das Aufsichtsorgan in angemessenen Zeitabständen, zumindest einmal jährlich, Berichte der mit der Compliance-Funktion betrauten Mitarbeiter über die Angemessenheit und Wirksamkeit der Grundsätze, Mittel und Verfahren nach Nummer 1 erhalten, die insbesondere angeben, ob zur Behebung von Verstößen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder seiner Mitarbeiter gegen Verpflichtungen dieses Gesetzes oder zur Beseitigung des Risikos eines solchen Verstoßes geeignete Maßnahmen ergriffen wurden;
6. die Angemessenheit und Wirksamkeit der nach diesem Abschnitt getroffenen organisatorischen Maßnahmen überwachen und regelmäßig bewerten sowie die erforderlichen Maßnahmen zur Beseitigung von Unzulänglichkeiten ergreifen.

Im Rahmen der nach Satz 2 Nr. 1 zu treffenden Vorkehrungen muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Art, Umfang, Komplexität und Risikogehalt seines Geschäfts sowie Art und Spektrum der von ihm angebotenen Wertpapierdienstleistungen berücksichtigen.

(2) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss bei einer Auslagerung von Aktivitäten und Prozessen sowie von Finanzdienstleistungen die Anforderungen nach § 25a Abs. 2 des Kreditwesengesetzes einhalten. Die Auslagerung darf nicht die Rechtsverhältnisse des Unternehmens zu seinen Kunden und seine Pflichten, die nach diesem Abschnitt gegenüber den Kunden bestehen, verändern. Die Auslagerung darf die Voraussetzungen, unter denen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Erlaubnis nach § 32 des Kreditwesengesetzes erteilt worden ist, nicht verändern.

(3) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf die Finanzportfolioverwaltung für Privatkunden im Sinne des § 31a Abs. 3 nur dann an ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat auslagern, wenn

1. das Auslagerungsunternehmen für diese Dienstleistung im Drittstaat zugelassen oder registriert ist und von einer Behörde beaufsichtigt wird, die mit der Bundesanstalt eine hinreichende Kooperationsvereinbarung unterhält, oder
2. die Auslagerungsvereinbarung bei der Bundesanstalt angezeigt und von ihr nicht innerhalb eines angemessenen Zeitraums beanstandet worden ist.

Die Bundesanstalt veröffentlicht auf ihrer Internetseite eine Liste der ausländischen Aufsichtsbehörden, mit denen sie eine angemessene Kooperationsvereinbarung im Sinne des Satzes 1 Nr. 1 unterhält und die Bedingungen, unter denen sie Auslagerungsvereinbarungen nach Satz 1 Nr. 2 in der Regel nicht beanstandet, einschließlich einer Begründung, weshalb damit die Einhaltung der Vorgaben nach Absatz 2 gewährleistet werden kann.

(4) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen zu den organisatorischen Anforderungen nach Absatz 1 Satz 2 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

[nach oben](#)

§ 33a

Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das Aufträge seiner Kunden für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 bis 3 ausführt, muss

1. alle angemessenen Vorkehrungen treffen, insbesondere Grundsätze zur Auftragsausführung festlegen und

mindestens jährlich überprüfen, um das bestmögliche Ergebnis für seine Kunden zu erreichen und

2. sicherstellen, dass die Ausführung jedes einzelnen Kundenauftrags nach Maßgabe dieser Grundsätze vorgenommen wird.

(2) Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss bei der Aufstellung der Ausführungsgrundsätze alle relevanten Kriterien zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses, insbesondere die Preise der Finanzinstrumente, die mit der Auftragsausführung verbundenen Kosten, die Geschwindigkeit, die Wahrscheinlichkeit der Ausführung und die Abwicklung des Auftrags sowie den Umfang und die Art des Auftrags berücksichtigen und die Kriterien unter Berücksichtigung der Merkmale des Kunden, des Kundenauftrags, des Finanzinstrumentes und des Ausführungsplatzes gewichten.

(3) Führt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Aufträge von Privatkunden aus, müssen die Ausführungsgrundsätze Vorkehrungen dafür enthalten, dass sich das bestmögliche Ergebnis am Gesamtentgelt orientiert. Das Gesamtentgelt ergibt sich aus dem Preis für das Finanzinstrument und sämtlichen mit der Auftragsausführung verbundenen Kosten. Kann ein Auftrag über ein Finanzinstrument nach Maßgabe der Ausführungsgrundsätze des Wertpapierdienstleistungsunternehmens an mehreren konkurrierenden Plätzen ausgeführt werden, zählen zu den Kosten auch die eigenen Provisionen oder Gebühren, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden für eine Wertpapierdienstleistung in Rechnung stellt. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen dürfen ihre Provisionen nicht in einer Weise strukturieren oder in Rechnung stellen, die eine sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung der Ausführungsplätze bewirkt.

(4) Führt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Auftrag gemäß einer ausdrücklichen Kundenweisung aus, gilt die Pflicht zur Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses entsprechend dem Umfang der Weisung als erfüllt.

(5) Die Grundsätze zur Auftragsausführung müssen

1. Angaben zu den verschiedenen Ausführungsplätzen in Bezug auf jede Gattung von Finanzinstrumenten und die ausschlaggebenden Faktoren für die Auswahl eines Ausführungsplatzes,
2. mindestens die Ausführungsplätze, an denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichbleibend die bestmöglichen Ergebnisse bei der Ausführung von Kundenaufträgen erzielen kann,

enthalten. Lassen die Ausführungsgrundsätze im Sinne des Absatzes 1 Nr. 1 auch eine Auftragsausführung außerhalb organisierter Märkte und multilateraler Handelssysteme zu, muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen seine Kunden auf diesen Umstand gesondert hinweisen und deren ausdrückliche Einwilligung generell oder in Bezug auf jedes Geschäft einholen, bevor die Kundenaufträge an diesen Ausführungsplätzen ausgeführt werden.

(6) Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss

1. seine Kunden vor der erstmaligen Erbringung von Wertpapierdienstleistungen über seine Ausführungsgrundsätze informieren und seine Zustimmung zu diesen Grundsätzen einholen,
2. seine Privatkunden ausdrücklich darauf hinweisen, dass im Falle einer Kundenweisung das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Auftrag entsprechend der Kundenweisung ausführt und insoweit nicht verpflichtet ist, den Auftrag entsprechend seinen Grundsätzen zur Auftragsausführung zum bestmöglichen Ergebnis auszuführen,
3. seinen Kunden wesentliche Änderungen der Vorkehrungen nach Absatz 1 Nr. 1 unverzüglich mitteilen.

(7) Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss in der Lage sein, einem Kunden auf Anfrage darzulegen, dass sein Auftrag entsprechend den Ausführungsgrundsätzen ausgeführt wurde.

(8) Für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Aufträge ihrer Kunden an Dritte zur Ausführung weiterleiten oder Finanzportfolioverwaltung betreiben, ohne die Aufträge oder Entscheidungen selbst auszuführen, gelten die Absätze 1 bis 7 mit folgender Maßgabe entsprechend:

1. im Rahmen der angemessenen Vorkehrungen ist den Vorgaben Rechnung zu tragen, die bei der Auftragsausführung nach den Absätzen 2 und 3 zu beachten sind,
2. die nach Absatz 1 Nr. 1 festzulegenden Grundsätze müssen in Bezug auf jede Gruppe von Finanzinstrumenten die Einrichtungen nennen, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit der Ausführung seiner Entscheidungen beauftragt oder an die es die Aufträge seiner Kunden zur Ausführung weiterleitet; das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss sicherstellen, dass die von ihm ausgewählten Unternehmen

Vorkehrungen treffen, die es ihm ermöglichen, seinen Pflichten nach diesem Absatz nachzukommen,

3. im Rahmen seiner Pflichten nach Absatz 1 Nr. 2 muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen mindestens einmal jährlich seine Grundsätze überprüfen und regelmäßig überwachen, ob die beauftragten Einrichtungen die Aufträge im Einklang mit den getroffenen Vorkehrungen ausführen und bei Bedarf etwaige Mängel beheben.

(9) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über Mindestanforderungen zur Aufstellung der Ausführungsgrundsätze nach den Absätzen 1 bis 5, über die Grundsätze im Sinne des Absatzes 8 Nr. 2 und die Überprüfung der Vorkehrungen nach den Absätzen 1 und 8 sowie Art, Umfang und Datenträger der Information über die Ausführungsgrundsätze nach Absatz 6. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

nach oben

§ 33b

Mitarbeiter und Mitarbeitergeschäfte

(1) Mitarbeiter eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens sind

1. die Mitglieder der Leitungsorgane, die persönlich haftenden Gesellschafter und vergleichbare Personen, die Geschäftsführer sowie die vertraglich gebundenen Vermittler im Sinne des § 2 Abs. 10 Satz 1 des Kreditwesengesetzes,
2. die Mitglieder der Leitungsorgane, die persönlich haftenden Gesellschafter und vergleichbare Personen sowie die Geschäftsführer der vertraglich gebundenen Vermittler,
3. alle natürlichen Personen, deren sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder dessen vertraglich gebundene Vermittler bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, insbesondere aufgrund eines Arbeits-, Geschäftsbesorgungs- oder Dienstverhältnisses, bedienen, und
4. alle natürlichen Personen, die im Rahmen einer Auslagerungsvereinbarung unmittelbar an Dienstleistungen für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder dessen vertraglich gebundene Vermittler zum Zweck der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen beteiligt sind.

(2) Mitarbeitergeschäfte im Sinne der Absätze 3 bis 6 sind Geschäfte mit einem Finanzinstrument durch Mitarbeiter

1. für eigene Rechnung,
2. für Rechnung von Personen, mit denen sie im Sinne des § 15a Abs. 3 Satz 1 in enger Beziehung stehen, von minderjährigen Stiefkindern oder Personen, an deren Geschäftserfolg der Mitarbeiter ein zumindest mittelbares wesentliches Interesse hat, welches nicht in einer Gebühr oder Provision für die Ausführung des Geschäfts besteht, oder
3. außerhalb des ihnen zugewiesenen Aufgabenbereichs für eigene oder fremde Rechnung.

(3) Wertpapierdienstleistungsunternehmen müssen angemessene Mittel und Verfahren einsetzen, die bezwecken, Mitarbeiter, deren Tätigkeit Anlass zu einem Interessenkonflikt geben könnte oder die aufgrund ihrer Tätigkeit Zugang haben zu Insiderinformationen nach § 13 oder zu anderen vertraulichen Informationen über Kunden oder solche Geschäfte, die mit oder für Kunden getätigt werden, daran zu hindern,

1. ein Mitarbeitergeschäft zu tätigen, welches
 - a) gegen eine Vorschrift dieses Abschnitts oder § 14 verstoßen könnte oder
 - b) mit dem Missbrauch oder der vorschriftswidrigen Weitergabe vertraulicher Informationen verbunden ist,
2. außerhalb ihrer vorgesehenen Tätigkeit als Mitarbeiter einem anderen ein Geschäft über Finanzinstrumente zu empfehlen, welches als Mitarbeitergeschäft
 - a) die Voraussetzungen der Nummer 1 oder des Absatzes 5 Nr. 1 oder Nr. 2 erfüllte oder
 - b) gegen § 31c Abs. 1 Nr. 5 verstießeoder einen anderen zu einem solchen Geschäft zu verleiten,

3. unbeschadet des Verbots nach § 14 Abs. 1 Nr. 2, außerhalb ihrer vorgesehenen Tätigkeit als Mitarbeiter einem anderen Meinungen oder Informationen in dem Bewusstsein zugänglich zu machen, dass der andere hierdurch verleitet werden dürfte,
 - a) ein Geschäft zu tätigen, welches als Mitarbeitergeschäft die Voraussetzungen der Nummer 1 oder des Absatzes 5 Nr. 1 oder Nr. 2 erfüllte oder gegen § 31c Abs. 1 Nr. 5 verstieße, oder
 - b) einem Dritten ein Geschäft nach Buchstabe a zu empfehlen oder ihn zu einem solchen zu verleiten.

(4) Die organisatorischen Vorkehrungen nach Absatz 3 müssen zumindest darauf ausgerichtet sein, zu gewährleisten, dass

1. alle von Absatz 3 erfassten Mitarbeiter die Beschränkungen für Mitarbeitergeschäfte und die Vorkehrungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach Absatz 3 kennen,
2. das Wertpapierdienstleistungsunternehmen von jedem Mitarbeitergeschäft eines Mitarbeiters im Sinne des Absatzes 3 entweder durch Anzeige des Mitarbeiters oder ein anderes Feststellungsverfahren unverzüglich Kenntnis erhalten kann,
3. im Rahmen von Auslagerungsvereinbarungen im Sinne des § 25a Abs. 2 des Kreditwesengesetzes die Mitarbeitergeschäfte von Personen nach Absatz 1 Nr. 4, welche die Voraussetzungen des Absatzes 3 erfüllen, durch das Auslagerungsunternehmen dokumentiert und dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Verlangen vorgelegt werden und
4. das Wertpapierdienstleistungsunternehmen alle Mitarbeitergeschäfte, von denen es nach Nummer 2 oder Nummer 3 Kenntnis erhält, und alle Erlaubnisse und Verbote, die hierzu erteilt werden, dokumentiert.

(5) Die organisatorischen Vorkehrungen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die auf eigene Verantwortung oder auf Verantwortung eines Mitglieds ihrer Unternehmensgruppe Finanzanalysen über Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b oder deren Emittenten erstellen oder erstellen lassen, die unter ihren Kunden oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder deren Verbreitung wahrscheinlich ist, müssen zudem darauf ausgerichtet sein, zu gewährleisten, dass

1. Mitarbeiter, die den Inhalt und wahrscheinlichen Zeitplan von Finanzanalysen über Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b oder deren Emittenten kennen, die weder veröffentlicht noch für Kunden zugänglich sind und deren Empfehlung Dritte nicht bereits aufgrund öffentlich verfügbarer Informationen erwarten würden, für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter, einschließlich des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit für eine Reaktion hatten, es sei denn, die Mitarbeiter handeln in ihrer Eigenschaft als Market Maker nach Treu und Glauben und im üblichen Rahmen oder in Ausführung eines nicht selbst initiierten Kundenauftrags,
2. in nicht unter Nummer 1 erfassten Fällen Mitarbeiter, die an der Erstellung von Finanzanalysen über Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b oder deren Emittenten beteiligt sind, nur in Ausnahmefällen und mit vorheriger Zustimmung der Rechtsabteilung oder der Compliance-Funktion ein Mitarbeitergeschäft über Finanzinstrumente, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundene Finanzinstrumente, entgegen den aktuellen Empfehlungen tätigen.

(6) Die Pflichten des Absatzes 5 gelten auch für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die von einem Dritten erstellte Finanzanalysen öffentlich verbreiten oder an ihre Kunden weitergeben, es sei denn,

1. der Dritte, der die Finanzanalyse erstellt, gehört nicht zur selben Unternehmensgruppe und
2. das Wertpapierdienstleistungsunternehmen
 - a. ändert die in der Finanzanalyse enthaltenen Empfehlungen nicht wesentlich ab,
 - b. stellt die Finanzanalyse nicht als von ihm erstellt dar und
 - c. vergewissert sich, dass für den Ersteller der Finanzanalyse Bestimmungen gelten, die den Anforderungen des Absatzes 5 gleichwertig sind, oder dieser Grundsätze im Sinne dieser Anforderungen festgelegt hat.

(7) Von den Absätzen 3 und 4 ausgenommen ist ein Mitarbeitergeschäft

1. im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung, sofern vor dem jeweiligen Geschäftsabschluss kein Kontakt zwischen dem Portfolioverwalter und dem Mitarbeiter oder demjenigen besteht, für dessen Rechnung dieser handelt,
2. mit Anteilen an Investmentvermögen, die
 - a. den Vorgaben der Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (ABl. EG Nr. L 375 S. 3) entsprechen oder
 - b. im Inland, in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum beaufsichtigt werden und ein gleich hohes Maß an Risikostreuung aufweisen müssen, wenn der Mitarbeiter oder eine andere Person, für deren Rechnung gehandelt wird, an der Verwaltung des Investmentvermögens nicht beteiligt sind.

[nach oben](#)

§ 34

Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss, unbeschadet der Aufzeichnungspflichten nach den Artikeln 7 und 8 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006, über die von ihm erbrachten Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen sowie die von ihm getätigten Geschäfte Aufzeichnungen erstellen, die es der Bundesanstalt ermöglichen, die Einhaltung der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten zu prüfen.

(2) Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat Aufzeichnungen zu erstellen über Vereinbarungen mit Kunden, die die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien sowie die sonstigen Bedingungen festlegen, zu denen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen für den Kunden erbringt. Bei der erstmaligen Erbringung einer Wertpapierdienstleistung für einen Privatkunden, die nicht Anlageberatung ist, muss die Aufzeichnung nach Satz 1 den Abschluss einer schriftlichen Rahmenvereinbarung, die mindestens die wesentlichen Rechte und Pflichten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und des Privatkunden enthält, dokumentieren. In anderen Dokumenten oder Rechtstexten normierte oder vereinbarte Rechte und Pflichten können durch Verweis in die Rahmenvereinbarung einbezogen werden. Die Rahmenvereinbarung muss dem Privatkunden in Papierform oder auf einem anderen dauerhaften Datenträger zur Verfügung gestellt werden. Ein dauerhafter Datenträger ist jedes Medium, das dem Kunden die Speicherung der für ihn bestimmten Informationen in der Weise gestattet, dass er die Informationen für eine ihrem Zweck angemessene Dauer einsehen und unverändert wiedergeben kann.

(3) Alle nach diesem Abschnitt erforderlichen Aufzeichnungen sind mindestens fünf Jahre ab dem Zeitpunkt ihrer Erstellung aufzubewahren. Aufzeichnungen über Rechte und Pflichten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens und seiner Kunden sowie sonstige Bedingungen, zu denen Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen erbracht werden, sind mindestens für die Dauer der Geschäftsbeziehung mit dem Kunden aufzubewahren. In Ausnahmefällen kann die Bundesanstalt für einzelne oder alle Aufzeichnungen längere Aufbewahrungsfristen festsetzen, wenn dies aufgrund außergewöhnlicher Umstände unter Berücksichtigung der Art des Finanzinstruments oder des Geschäfts für die Überwachungstätigkeit der Bundesanstalt erforderlich ist. Die Bundesanstalt kann die Einhaltung der Aufbewahrungsfrist nach Satz 1 auch für den Fall verlangen, dass die Erlaubnis eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens vor Ablauf der in Satz 1 genannten Frist endet.

(4) [gültig ab: 20.07.2007] Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen zu den Aufzeichnungspflichten und zu der Geeignetheit von Datenträgern nach den Absätzen 1 und 2 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

(5) Die Bundesanstalt veröffentlicht auf ihrer Internetseite ein Verzeichnis der Mindestaufzeichnungen, die die Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach diesem Gesetz in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Absatz 4 vorzunehmen haben.

[nach oben](#)

§ 34a

Getrennte Vermögensverwahrung

(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das über keine Erlaubnis für das Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 des Kreditwesengesetzes verfügt, hat Kundengelder, die es im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder einer Wertpapiernebenendienstleistung entgegennimmt, unverzüglich getrennt von den Geldern des Unternehmens und von anderen Kundengeldern auf Treuhandkonten bei solchen Kreditinstituten, Unternehmen im Sinne des § 53b Abs. 1 Satz 1 des Kreditwesengesetzes oder vergleichbaren Instituten mit Sitz in einem Drittstaat, welche zum Betreiben des Einlagengeschäftes befugt sind, einer Zentralbank oder einem qualifizierten Geldmarktfonds zu verwahren, bis die Gelder zum vereinbarten Zweck verwendet werden. Der Kunde kann im Wege individueller Vertragsabrede hinsichtlich der Trennung der Kundengelder voneinander anderweitige Weisung erteilen, wenn er über den mit der Trennung der Kundengelder verfolgten Schutzzweck informiert wurde. Zur Verwahrung bei einem qualifizierten Geldmarktfonds hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die vorherige Zustimmung des Kunden einzuholen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat dem verwahrenden Institut vor der Verwahrung offen zu legen, dass die Gelder treuhänderisch eingelegt werden. Es hat den Kunden unverzüglich darüber zu unterrichten, bei welchem Institut und auf welchem Konto die Kundengelder verwahrt werden und ob das Institut, bei dem die Kundengelder verwahrt werden, einer Einrichtung zur Sicherung der Ansprüche von Einlegern und Anlegern angehört und in welchem Umfang die Kundengelder durch diese Einrichtung gesichert sind.

(2) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ohne eine Erlaubnis zum Betreiben des Depotgeschäftes im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 des Gesetzes über das Kreditwesen hat Wertpapiere, die es im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder einer Wertpapiernebenendienstleistung entgegennimmt, unverzüglich einem Kreditinstitut, das im Inland zum Betreiben des Depotgeschäftes befugt ist, oder einem Institut mit Sitz im Ausland, das zum Betreiben des Depotgeschäftes befugt ist und bei welchem dem Kunden eine Rechtsstellung eingeräumt wird, die derjenigen nach dem Depotgesetz gleichwertig ist, zur Verwahrung weiterzuleiten. Absatz 1 Satz 5 gilt entsprechend.

(3) Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet, jedem Kunden mindestens einmal jährlich auf einem dauerhaften Datenträger eine Aufstellung der Gelder und Finanzinstrumente zu übermitteln, die nach Absatz 1 oder Absatz 2 für ihn verwahrt werden.

(4) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen darf Finanzinstrumente, die es nach Absatz 2 oder den Vorschriften des Depotgesetzes für Kunden hält, nur unter genau festgelegten Bedingungen, denen der Kunde im Voraus ausdrücklich zugestimmt hat, für eigene Rechnung oder für Rechnung eines anderen Kunden, insbesondere durch Vereinbarungen über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte nach Artikel 2 Abs. 10 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006, nutzen. Werden die Finanzinstrumente auf Sammeldepots bei einem Dritten verwahrt, sind für eine Nutzung nach Satz 1 zusätzlich die ausdrückliche Zustimmung aller anderen Kunden des Sammeldepots oder Systeme und Kontrolleinrichtungen erforderlich, mit denen die Beschränkung der Nutzung auf Finanzinstrumente gewährleistet ist, für die eine Zustimmung nach Satz 1 vorliegt. Soweit es sich um Privatkunden handelt, muss die Zustimmung nach den Sätzen 1 und 2 durch Unterschrift des Kunden oder auf gleichwertige Weise dokumentiert werden. In den Fällen des Satzes 2 muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen über Kunden, auf deren Weisung hin eine Nutzung der Finanzinstrumente erfolgt, und über die Zahl der von jedem einzelnen Kunden mit dessen Zustimmung genutzten Finanzinstrumenten Aufzeichnungen führen, die eine eindeutige und zutreffende Zuordnung der im Rahmen der Nutzung eingetretenen Verluste ermöglichen.

(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, zum Schutz der einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen anvertrauten Gelder oder Wertpapiere der Kunden nähere Bestimmungen über den Umfang der Verpflichtungen nach den Absätzen 1 bis 4 sowie zu den Anforderungen an qualifizierte Geldmarktfonds im Sinne des Absatzes 1 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt übertragen.

nach oben

§ 34b Analyse von Finanzinstrumenten

(1) Personen, die im Rahmen ihrer Berufs- oder Geschäftstätigkeit eine Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten erstellen, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll (Finanzanalyse), sind zu der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit verpflichtet. Die Finanzanalyse darf nur weitergegeben oder öffentlich

verbreitet werden, wenn sie sachgerecht erstellt und dargeboten wird und

1. die Identität der Person, die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortlich ist, und
2. Umstände oder Beziehungen, die bei den Erstellern, den für die Erstellung verantwortlichen juristischen Personen oder mit diesen verbundenen Unternehmen Interessenkonflikte begründen können,

zusammen mit der Finanzanalyse offen gelegt werden.

(2) Eine Zusammenfassung einer von einem Dritten erstellten Finanzanalyse darf nur weitergegeben werden, wenn der Inhalt der Finanzanalyse klar und nicht irreführend wiedergegeben wird und in der Zusammenfassung auf das Ausgangsdokument sowie auf den Ort verwiesen wird, an dem die mit dem Ausgangsdokument verbundene Offenlegung nach Absatz 1 Satz 2 unmittelbar und leicht zugänglich ist, sofern diese Angaben öffentlich verbreitet wurden.

(3) Finanzinstrumente im Sinne des Absatzes 1 sind nur solche, die

1. zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen oder in den regulierten Markt oder den Freiverkehr einbezogen sind oder
2. in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Der Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt oder der Einbeziehung in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr steht es gleich, wenn der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist.

(4) Die Bestimmungen der Absätze 1, 2 und 5 gelten nicht für Journalisten, sofern diese einer mit den Regelungen der Absätze 1, 2 und 5 sowie des § 34c vergleichbaren Selbstregulierung einschließlich wirksamer Kontrollmechanismen unterliegen.

(5) Unternehmen, die Finanzanalysen nach Absatz 1 Satz 1 erstellen oder weitergeben, müssen so organisiert sein, dass Interessenkonflikte im Sinne des Absatzes 1 Satz 2 möglichst gering sind. Sie müssen insbesondere über angemessene Kontrollverfahren verfügen, die geeignet sind, Verstößen gegen Verpflichtungen nach Absatz 1 entgegenzuwirken. Für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die auf eigene Verantwortung oder auf Verantwortung eines Mitglieds ihrer Unternehmensgruppe Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die unter ihren Kunden oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder deren Verbreitung wahrscheinlich ist, gilt Satz 1 auch in Bezug auf Finanzanalysen über Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 2b, die nicht unter Absatz 3 fallen, oder deren Emittenten. Satz 3 ist nicht auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne des § 33b Abs. 6 anwendbar.

(6) (aufgehoben)

(7) Die Befugnisse der Bundesanstalt nach § 35 gelten hinsichtlich der Einhaltung der in den Absätzen 1, 2 und 5 genannten Pflichten entsprechend. § 36 gilt entsprechend, wenn die Finanzanalyse von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt, anderen zugänglich gemacht oder öffentlich verbreitet wird.

(8) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über die sachgerechte Erstellung und Darbietung von Finanzanalysen, über Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, über deren Offenlegung sowie über die angemessene Organisation nach Absatz 5 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.

[nach oben](#)

§ 34c Anzeigepflicht

Andere Personen als Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften oder Investmentaktiengesellschaften, die in Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit für die Erstellung von Finanzanalysen oder deren Weitergabe verantwortlich sind, haben dies gemäß Satz 3 der Bundesanstalt unverzüglich anzuzeigen. Die Einstellung der in Satz 1 genannten Tätigkeiten ist ebenfalls anzuzeigen. Die Anzeige muss Name oder Firma und Anschrift des Anzeigepflichtigen enthalten. Der Anzeigepflichtige hat weiterhin anzuzeigen, ob bei mit ihm verbundenen Unternehmen Tatsachen vorliegen, die Interessenkonflikte begründen können. Veränderungen der angezeigten Daten und Sachverhalte sind innerhalb von vier Wochen der Bundesanstalt anzuzeigen. Die

Ausnahmevorschrift des § 34b Abs. 4 gilt entsprechend.

nach oben

§ 35

Überwachung der Meldepflichten und Verhaltensregeln

(1) Die Bundesanstalt kann zur Überwachung der Einhaltung der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten bei den Wertpapierdienstleistungsunternehmen, den mit diesen verbundenen Unternehmen, den Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b des Kreditwesengesetzes, den Unternehmen, mit denen eine Auslagerungsvereinbarung im Sinne des § 25a Abs. 2 des Kreditwesengesetzes besteht oder bestand, und sonstigen zur Durchführung eingeschalteten dritten Personen oder Unternehmen auch ohne besonderen Anlass Prüfungen vornehmen.

(2) Die Bundesanstalt kann zur Überwachung der Einhaltung der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen auch von Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat verlangen, die Wertpapierdienstleistungen gegenüber Kunden erbringen, die ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben, sofern nicht die Wertpapierdienstleistung einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Wertpapiernebenleistungen ausschließlich in einem Drittstaat erbracht wird.

(3) Widerspruch und Anfechtungsklage gegen Maßnahmen nach den Absätzen 1 und 2 haben keine aufschiebende Wirkung.

(4) Die Bundesanstalt kann Richtlinien aufstellen, nach denen sie nach Maßgabe der Richtlinie 2004/39/EG und der Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. EU Nr. L 241 S. 26) für den Regelfall beurteilt, ob die Anforderungen dieses Abschnitts erfüllt sind. Die Deutsche Bundesbank sowie die Spitzenverbände der betroffenen Wirtschaftskreise sind vor dem Erlass der Richtlinien anzuhören. Die Richtlinien sind im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen.

nach oben

§ 36

Prüfung der Meldepflichten und Verhaltensregeln

(1) Unbeschadet des § 35 ist die Einhaltung der Meldepflichten nach § 9, der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten und der sich aus der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 ergebenden Pflichten einmal jährlich durch einen geeigneten Prüfer zu prüfen. Bei Kreditinstituten, die das Depotgeschäft im Sinne von § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 des Kreditwesengesetzes betreiben, hat der Prüfer auch dieses Geschäft besonders zu prüfen; diese Prüfung hat sich auch auf die Einhaltung des § 128 des Aktiengesetzes über Mitteilungspflichten und des § 135 des Aktiengesetzes über die Ausübung des Stimmrechts zu erstrecken. Die Bundesanstalt kann auf Antrag von der jährlichen Prüfung, mit Ausnahme der Prüfung der Einhaltung der Anforderungen nach § 34a, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 34a Abs. 5, ganz oder teilweise absehen, soweit dies aus besonderen Gründen, insbesondere wegen der Art und des Umfangs der betriebenen Geschäfte angezeigt ist. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat den Prüfer jeweils spätestens zum Ablauf des Geschäftsjahres zu bestellen, auf das sich die Prüfung erstreckt. Bei Kreditinstituten, die einem genossenschaftlichen Prüfungsverband angehören oder durch die Prüfungsstelle eines Sparkassen- und Giroverbandes geprüft werden, wird die Prüfung durch den zuständigen Prüfungsverband oder die zuständige Prüfungsstelle, soweit hinsichtlich letzterer das Landesrecht dies vorsieht, vorgenommen. Geeignete Prüfer sind darüber hinaus Wirtschaftsprüfer, vereidigte Buchprüfer sowie Wirtschaftsprüfungs- und Buchprüfungsgesellschaften, die hinsichtlich des Prüfungsgegenstandes über ausreichende Kenntnisse verfügen. Der Prüfer hat unverzüglich nach Beendigung der Prüfung der Bundesanstalt und der Deutschen Bundesbank einen Prüfungsbericht einzureichen. Soweit Prüfungen nach Satz 4 von genossenschaftlichen Prüfungsverbänden oder Prüfungsstellen von Sparkassen- und Giroverbänden durchgeführt werden, haben die Prüfungsverbände oder Prüfungsstellen den Prüfungsbericht nur auf Anforderung der Bundesanstalt oder der Deutschen Bundesbank einzureichen.

(2) Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat vor Erteilung des Prüfungsauftrags der Bundesanstalt den Prüfer anzuzeigen. Die Bundesanstalt kann innerhalb eines Monats nach Zugang der Anzeige die Bestellung eines anderen Prüfers verlangen, wenn dies zur Erreichung des Prüfungszweckes geboten ist; Widerspruch und Anfechtungsklage

hiergegen haben keine aufschiebende Wirkung. Die Sätze 1 und 2 gelten nicht für Kreditinstitute, die einem genossenschaftlichen Prüfungsverband angehören oder durch die Prüfungsstelle eines Sparkassen- und Giroverbandes geprüft werden.

(3) Die Bundesanstalt kann gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen Bestimmungen über den Inhalt der Prüfung treffen, die vom Prüfer zu berücksichtigen sind. Sie kann insbesondere Schwerpunkte für die Prüfungen festlegen. Bei schwerwiegenden Verstößen gegen die Meldepflichten nach § 9 oder die in diesem Abschnitt geregelten Pflichten hat der Prüfer die Bundesanstalt unverzüglich zu unterrichten. Die Bundesanstalt kann an den Prüfungen teilnehmen. Hierfür ist der Bundesanstalt der Beginn der Prüfung rechtzeitig mitzuteilen.

(4) Die Bundesanstalt kann in Einzelfällen die Prüfung nach Absatz 1 anstelle des Prüfers selbst oder durch Beauftragte durchführen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist hierüber rechtzeitig zu informieren.

(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen über Art, Umfang und Zeitpunkt der Prüfung nach Absatz 1 erlassen, soweit dies zur Erfüllung der Aufgaben der Bundesanstalt erforderlich ist, insbesondere um Missständen im Handel mit Finanzinstrumenten entgegenzuwirken, um auf die Einhaltung der Meldepflichten nach § 9 und der in diesem Abschnitt geregelten Pflichten hinzuwirken und um zu diesem Zweck einheitliche Unterlagen zu erhalten. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.

[nach oben](#)

§ 36a

Unternehmen, organisierte Märkte und multilaterale Handelssysteme mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum

(1) Die in diesem Abschnitt geregelten Rechte und Pflichten sind mit Ausnahme des § 31 Abs. 1 Nr. 2, der §§ 31f, 31g, 33, 33b, 34a und 34b Abs. 5 sowie des § 34c auf Zweigniederlassungen im Sinne des § 53b des Kreditwesengesetzes, die Wertpapierdienstleistungen erbringen, entsprechend anzuwenden. Ein Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, das Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebenleistungen erbringt und das beabsichtigt, im Inland eine Zweigniederlassung im Sinne des § 53b des Kreditwesengesetzes zu errichten, ist von der Bundesanstalt innerhalb der in § 53b Abs. 2 Satz 1 des Kreditwesengesetzes bestimmten Frist auf die Meldepflichten nach § 9 und die nach Satz 1 für die Zweigniederlassung geltenden Rechte und Pflichten hinzuweisen.

(2) Die Bundesanstalt kann von der Zweigniederlassung Änderungen der getroffenen Vorkehrungen zur Einhaltung der für sie geltenden Pflichten verlangen, soweit die Änderungen notwendig und verhältnismäßig sind, um der Bundesanstalt die Prüfung der Einhaltung der Pflichten zu ermöglichen. Stellt die Bundesanstalt fest, dass das Unternehmen die nach Absatz 1 Satz 1 für seine Zweigniederlassung geltenden Pflichten nicht beachtet, fordert es das Unternehmen auf, seine Verpflichtungen innerhalb einer von der Bundesanstalt zu bestimmenden Frist zu erfüllen. Kommt das Unternehmen der Aufforderung nicht nach, trifft die Bundesanstalt alle geeigneten Maßnahmen, um die Erfüllung der Verpflichtungen sicherzustellen und unterrichtet die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaates über die Art der getroffenen Maßnahmen. Falls das betroffene Unternehmen den Mangel nicht behebt, kann die Bundesanstalt nach Unterrichtung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates alle Maßnahmen ergreifen, um weitere Verstöße zu verhindern oder zu ahnden. Soweit erforderlich, kann die Bundesanstalt dem betroffenen Unternehmen die Durchführung neuer Geschäfte im Inland untersagen. Die Bundesanstalt unterrichtet die Kommission der Europäischen Gemeinschaften unverzüglich von Maßnahmen nach den Sätzen 4 und 5.

(3) Stellt die Bundesanstalt fest, dass ein Unternehmen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2, das im Inland eine Zweigniederlassung errichtet hat, gegen andere als die in Absatz 1 Satz 1 genannten Bestimmungen dieses Gesetzes oder entsprechende ausländische Vorschriften verstößt, so teilt sie dies der zuständigen Stelle des Herkunftsmitgliedstaates nach Maßgabe des § 7 Abs. 5 Satz 1 mit. Sind die daraufhin getroffenen Maßnahmen der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates unzureichend oder verstößt das Unternehmen aus anderen Gründen weiter gegen die sonstigen Bestimmungen dieses Abschnitts und sind dadurch Anlegerinteressen oder die ordnungsgemäße Funktion des Marktes gefährdet, ergreift die Bundesanstalt nach vorheriger Unterrichtung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaates alle erforderlichen Maßnahmen, um den Anlegerschutz und die ordnungsgemäße Funktion der

Märkte zu gewährleisten. Absatz 2 Satz 4 und 5 gilt entsprechend.

(4) Absatz 3 gilt entsprechend für ein Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum, das Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs gegenüber Kunden erbringt, die ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben, wenn das Unternehmen gegen Bestimmungen dieses Abschnitts oder entsprechende ausländische Vorschriften verstößt.

(5) Absatz 3 gilt für Betreiber organisierter Märkte und multilateraler Handelssysteme entsprechend mit der Maßgabe, dass für Maßnahmen der Bundesanstalt gegenüber einem solchen Betreiber Verstöße gegen Bestimmungen dieses Abschnitts, des Börsengesetzes oder entsprechende ausländische Vorschriften vorliegen müssen und dass zu den Maßnahmen nach Absatz 3 Satz 2 insbesondere auch gehören kann, dem Betreiber des organisierten Marktes oder des multilateralen Handelssystems zu untersagen, sein System Mitgliedern im Inland zugänglich zu machen.

(6) Die Bundesanstalt unterrichtet die betroffenen Unternehmen oder Märkte von den jeweils nach den Absätzen 2 bis 5 getroffenen Maßnahmen unter Nennung der Gründe.

[nach oben](#)

§ 36b

Werbung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen

(1) Um Missständen bei der Werbung für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen zu begegnen, kann die Bundesanstalt den Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestimmte Arten der Werbung untersagen.

(2) Vor allgemeinen Maßnahmen nach Absatz 1 sind die Spitzenverbände der betroffenen Wirtschaftskreise und des Verbraucherschutzes anzuhören.

[nach oben](#)

§ 36c (aufgehoben)

[nach oben](#)

§ 37

Ausnahmen

§ 31 Abs. 1 Nr. 1 und Abs. 2 bis 8 sowie die §§ 31c, 31d und 33a gelten nicht für Geschäfte, die an organisierten Märkten oder in multilateralen Handelssystemen zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder zwischen diesen und sonstigen Mitgliedern oder Teilnehmern dieser Märkte oder Systeme geschlossen werden. Wird ein Geschäft im Sinne des Satzes 1 in Ausführung eines Kundenauftrags abgeschlossen, muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen jedoch den Verpflichtungen des § 31 Abs. 1 Nr. 1 und Abs. 2 bis 8 sowie der §§ 31c, 31d und 33a gegenüber dem Kunden nachkommen.

[nach oben](#)

§ 37a

Verjährung von Ersatzansprüchen

Der Anspruch des Kunden gegen ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Schadensersatz wegen Verletzung der Pflicht zur Information und wegen fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung verjährt in drei Jahren von dem Zeitpunkt an, in dem der Anspruch entstanden ist.

[nach oben](#)

Abschnitt 7

契約締結前交付書面に関する確認書

私は、リテラ・クレア証券株式会社のオンライントレード証券総合口座の開設にあたり、貴社より「上場有価証券等書面」、「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」、「投資信託目論見書補完書面」及び目論見書を受領し、且つ記載されている手数料など諸費用、及び上場有価証券等の取引にあたってのリスク等の内容や分別保管の取扱い、本契約がクーリング・オフの対象外であること等の留意点について、十分に理解し、確認したことを証するため本書を差入れます。

平成 年 月 日

リテラ・クレア証券株式会社 御中

ご住所(所在地): _____

ご氏名(ご名称): _____

お届出印

信用取引の契約締結前交付書面に関する確認書

私は、リテラ・クリア証券株式会社のオンライントレードを利用した信用取引を開始するにあたり、貴社より下記の書類を受領、且つ熟読し、記載されている手数料などの諸費用、委託保証金の取扱い、取引の仕組み・方法、及び信用取引にあたっての取引リスク等の内容や、本契約がクーリング・オフの対象外であること等の留意点について、十分に理解し、記載内容について確認したことを証するため本書を差入れます。

尚、将来貴社の定める規定の変更並びに金融商品取引関連法令諸規則の変更についても、これを守ります。

- (1) 信用取引の契約締結前交付書面 (2) 信用取引口座設定約諾書
(3) オンライントレード信用取引取扱規定

包括再担保契約に基づく担保同意書

私は、貴社に預入れしてある信用取引保証金代用有価証券について、下記により貴社が証券金融会社又は金融商品取引業に関する内閣府令第百四十条に規定する母店金融商品取引業者等に混同担保として提供することに同意します。

- (1) 貴社が混同担保として提供できる有価証券は、全ての信用取引保証金代用有価証券とすること。
(2) 貴社は、前項1. で指定した有価証券について預託を受けた後、担保に提供するまでの間に、私に対し、包括再担保契約により包括的な同意を得ている旨確認すること。
(3) 貴社は、前項2. で確認をした有価証券を、同契約に基づき担保として提供しようとするときは、当該担保として提供しようとする有価証券の種類、銘柄及び株数若しくは券面の総額に関する事項を記載した「信用取引保証金代用有価証券再担保同意明細書」を「取引報告書兼再担保同意明細書」として、加えて「お預り残高報告書兼再担保同意明細書」として、私に交付すること。
(4) 貴社は、私の申し出により、同契約の解約に応じること。

個人情報の利用目的

当社は、お客様の個人情報について、次の事業内容及び利用目的の範囲内において取り扱いいたします。

当社は、金融商品取引業に関する内閣府令等により、人種、信条、門地、本籍地、保健医療又は犯罪経歴についての情報その他の特別な非公開情報は、適切な業務の運営その他必要と認められる目的以外の目的に利用・第三者提供いたしません。

- (1) 事業内容
証券業務、金融先物取引業、貸金業、保険募集業務等及びこれらに付随する業務（以下「当社業務」といいます。）
- (2) 利用目的
- ・ 当社業務に係る有価証券・金融商品の勧誘・販売、サービスの案内を行うため
 - ・ お客様の金融商品取引等の知識、経験等に照らした商品・サービスの提供の妥当性を判断するため
 - ・ お客様ご本人であること又はご本人の代理人であることを確認するため
 - ・ お客様に対し、取引結果、預かり残高等の報告を行うため
 - ・ お客様との取引に関する事務を行うため
 - ・ その他、お客様とのお取引を適切かつ円滑に履行するため

私は、信用取引口座を開設するに当たり、貴社に個人情報を提供し、貴社が私の個人情報を上記利用目的の範囲内で利用することに同意いたします。

私は、リテラ・クリア証券株式会社に信用取引口座を開設するにあたり、上記「信用取引の契約締結前交付書面に関する確認書」、「包括再担保契約に基づく担保同意書」及び「個人情報の利用目的」等の記載内容を確認するとともに、これに同意いたします。

リテラ・クリア証券株式会社 御中

平成 年 月 日

部店番号： _____ 口座番号： _____

ご住所
(所在地)： _____

ご氏名
(ご名称)： _____

お届出印

19/09/30

金融商品取引法研究会メンバー

(平成 20 年 11 月 26 日現在)

顧問	森本 滋	京都大学大学院法学研究科教授	
会 副 委 員	會長 神田 秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授	
	長員 前田 雅弘	京都大学大学院法学研究科教授	
	青木 浩子	千葉大学大学院専門法務研究科教授	
	太田 洋	西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士	
	川口 恭弘	同志社大学大学院法学研究科教授	
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授	
	黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授	
	近藤 光男	神戸大学大学院法学研究科教授	
	中東 正文	名古屋大学大学院法学研究科教授	
	中村 聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士	
	藤田 友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授	
	山田 剛志	新潟大学大学院実務法学研究科准教授	
	オブザーバー	松尾 直彦	東京大学大学院法学政治学研究科客員教授
	〃	永井 智亮	野村證券執行役
〃	桑原 政宜	大和証券グループ本社法務部長	
〃	永山 明彦	日興シティホールディングス法務部長	
〃	浅場 達也	みずほ証券法務室長	
〃	伊地知 日出海	日本証券業協会常務執行役	
〃	平田 公一	日本証券業協会常務執行役	
〃	菊地 鋼二	日本証券業協会自主規制企画部長	
〃	小川 宏幸	日本証券業協会客員研究員・ 亜細亜大学法学部准教授	
〃	柿崎 環	日本証券業協会客員研究員・ 東洋大学法科大学院准教授	
〃	木村 真生子	日本証券業協会客員研究員・筑波大学ビジネス科学 研究科アシスタントリサーチャー	
〃	金 賢 仙	日本証券業協会客員研究員・早稲田大学 法学学術院（法学研究科）客員研究助手	
研 究 所	廣瀬 康	東京証券取引所総務部法務グループ課長	
	高橋 厚男	日本証券経済研究所理事長	
	若林 良之助	日本証券経済研究所常務理事	
	関 要	日本証券経済研究所顧問	
	小林 和子	日本証券経済研究所主任研究員	
	萬澤 陽子	日本証券経済研究所研究員	
	安田 賢治	日本証券経済研究所事務局次長	

(敬称略)

[参考] 既に公表した「証券取引法研究会研究記録」

第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」 報告者 森田章同志社大学教授	2003年11月
第2号「システム障害と損失補償問題」 報告者 山下友信東京大学教授	2004年1月
第3号「会社法の大改正と証券規制への影響」 報告者 前田雅弘京都大学教授	2004年3月
第4号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」 報告者 浜田道代名古屋大学教授	2004年6月
第5号「EUにおける資本市場法の統合の動向 —投資商品、証券業務の範囲を中心として—」 報告者 神作裕之東京大学教授	2005年7月
第6号「近時の企業情報開示を巡る課題 —実効性確保の観点を中心に—」 報告者 山田剛志新潟大学助教授	2005年7月
第7号「プロ・アマ投資者の区分—金融商品・ 販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—」 報告者 青木浩子千葉大学助教授	2005年9月
第8号「目論見書制度の改革」 報告者 黒沼悦郎早稲田大学教授	2005年11月
第9号「投資サービス法(仮称)について」 報告者 三井秀範金融庁総務企画局市場課長 松尾直彦金融庁総務企画局 投資サービス法(仮称)法令準備室長	2005年11月
第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題 —委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—」 報告者 太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士	2005年11月
第11号「集団投資スキームに関する規制について —組合型ファンドを中心に—」 報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士	2005年12月
第12号「証券仲介業」 報告者 川口恭弘同志社大学教授	2006年3月
第13号「敵対的買収に関する法規制」 報告者 中東正文名古屋大学教授	2006年5月

- 第 14 号「証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制」 2006 年 7 月
報告者 戸田暁京都大学助教授
- 第 15 号「新会社法のもとでの株式買取請求権制度」 2006 年 9 月
報告者 藤田友敬東京大学教授
- 第 16 号「証券取引法改正に係る政令等について」 2006 年 12 月
(TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係)
報告者 池田唯一金融庁総務企画局企業開示課長
- 第 17 号「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」 2007 年 5 月
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 18 号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」 2007 年 6 月
報告者 三井秀範 金融庁総務企画局市場課長
- 第 19 号「特定投資家・一般投資家について」 2007 年 9 月
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授
- 第 20 号「金融商品取引所について」 2007 年 10 月
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 21 号「不公正取引について－村上ファンド事件を中心に－」 2008 年 1 月
報告者 太田洋 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
- 第 22 号「大量保有報告制度」 2008 年 3 月
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 23 号「開示制度（Ⅰ）－企業再編成に係る開示制度および
集団投資スキーム持分等の開示制度－」 2008 年 4 月
報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授
- 第 24 号「開示制度（Ⅱ）－確認書、内部統制報告書、四半期報告書－」 2008 年 4 月
報告者 戸田 暁 京都大学大学院法学研究科准教授
- 第 25 号「有価証券の範囲」 2008 年 7 月
報告者 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 26 号「民事責任規定・エンフォースメント」 2008 年 10 月
報告者 近藤光男 神戸大学大学院法学研究科教授

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申し込み下さい。
当研究所の出版物案内は研究所のホームページ <http://www.jsri.or.jp/> にてご覧いただけます。

金融商品取引法研究会研究記録 第 27 号

金融機関による説明義務・
適合性の原則と金融商品販売法

平成 21 年 1 月 15 日

定価（本体 500 円 + 税）

編 者 金 融 商 品 取 引 法 研 究 会
（証券取引法研究会）

発行者 財団法人 日本証券経済研究所
東京都中央区日本橋茅場町 1-5-8
東京証券会館内 〒 103-0025
電話 03 (3669) 0737 代表
URL: <http://www.jsri.or.jp>

ISBN978-4-89032-643-3 C3032 ¥500E