

金融商品取引と顧客保護に関する一考察 —「適合性の原則」と「説明義務」の現段階—

飯塚 徹

An Analysis of the Transaction of Financial Products and Consumer Protection

— The Present State of the Suitability Rule and Accountability —

IIZUKA Toru

要 旨

90年以降、金融商品取引において、顧客からの訴訟が急増している。わが国の消費者政策の流れをみると、消費者は「行政ルール」⇒「民事ルール」⇒「市場ルール」により救済・保護されてきた。現在は、「民事ルール」が中心となり、その支柱は、「適合性の原則」と「説明義務」である。この両者をキーワードとし、本分野における顧客保護の法律整備、裁判例(司法による救済)を概観し、現段階を考察した。

キーワード

金融(Finance) 顧客保護(Consumer Protection) 民事ルール(Civil Rules)

目 次

1. 金融商品取引に関する制度改革と顧客被害
2. わが国における消費者（顧客）保護の経緯
3. 金融商品取引に関する顧客保護の「民事ルール」
4. 金融商品取引に関する顧客保護の法律整備
5. 金融商品取引に関する裁判例
6. むすびにかえて

参考文献

1. 金融商品取引に関する制度改革と顧客被害

先ず、わが国の金融商品取引に関する制度改革と顧客被害の状況を概観してみたい¹。

金融の自由化が進展し、金融機関と顧客との間で金融商品取引に関するトラブルや訴訟が1990年以降において急増している。この背景には、バブル経済の崩壊後にワラント(新株引受権証券：特定銘柄の株式の新株を一定価格で引き受ける権利を表章した証券)事件、投資信託(業者が顧客から資金を集め1つの基金としてまとめて証券や不動産で運用する仕組みの信託)事件²、変額保険(契約者から集めた保険料を株式等の有価証券に投資し、その運用実績に応じ受け取れる保険金や解約返戻金の金額が変動する生命保険)事件³などの顧客被害事件が多数発生したこと、証券取引法の改正により1992年以降、証券取引の被害を回復するのに裁判以外の道が著しく狭められたことがある。

その後、経済および金融のグローバル化が進行し、金融システム改革法が1998年に施行され「日本版ビッグバン」といわれる規制緩和が実行され、複雑な仕組みや高いリスクを内在した多様な金融商品が販売されるようになった。その結果、2000年以降において、経済情勢の悪化も影響し、複雑でリスクの増大した金融商品に関するトラブルや訴訟が増加し、金融商品取引に関する顧客被害が拡大した。

そして、2007年に金融商品取引法(証券取引法の改正法：本稿第4章で概要を説明)および金融商品販売法(同、概要を説明)や銀行法など多数の法改正が施行され、金融商品の横断的な枠組みが始動し、現在に至っている。前述した、1998年の「日本版ビッグバン」に続く大きな制度改革であるため、「セカンドビッグバン」といわれる本改革は、これまで規制対象外の多くの投資取引を規制対象に取り込み、顧客をプロとアマに判別し、前者との金融商品取引は規制を緩和し、後者との金融商品取引は行為ルールを詳細に規定した。

本制度改革による金融商品取引に関する顧客保護の成果は、市場(顧客)からの真摯な評価を待ち、今後明らかになると考えられる。現段階においては、2007年発生の世界金融危機の影響により、金融商品に内在するリスクが顕在化し、多くの顧客が損失を被り、損失が拡大するなか、当該金融商品の購入時を振り返り、不安を抱えている状況にある。

2. わが国における消費者(顧客)保護の経緯

続いて、わが国における消費者(金融機関における顧客も含む)保護の経緯を概観してみたい。消費者政策の流れは、後述する大きな3つの波に整理することができる⁴。

第一の波である「行政中心の消費者政策」(行政ルール)は、高度成長期末の1968年に消費者

¹ 第1章について、日本弁護士連合会「消費者法講義[第3版]」(日本評論社, 2009)282頁以下参照

² 投資信託で最も多い形態である委託者指図型は、顧客が受益者、投信会社が委託者・指図者、信託銀行が受託者となる。また、投資信託は投資対象によってリスクの程度・種類も多様であり、商品性の分析が不可欠となる。短期間に売買する商品ではなく、取引頻度・取引量・金融資産全体に占める割合なども運用結果に影響する(日本弁護士連合会・前掲書(注1)287頁参照)。

³ 銀行員と生命保険外務員が相続対策として、変額保険を銀行融資とセットで高齢者に大量に勧誘販売した。変額保険は、株式運用を含んだ比較的リスクの大きい運用リスクを顧客が追うものであるが、こうしたリスクが十分に説明されず販売された。多くの高齢者は十分にリスクを認識せず、銀行に対する信用に依拠して購入した(日本弁護士連合会・前掲書(注1)289頁参照)。

⁴ 第2章について、松本恒雄編著「消費者からみたコンプライアンス経営」(商事法務, 2007)1頁参照

保護基本法⁵が制定されたことで本格的に始動した。この基本的な枠組みは、事前規制(参入規制)を中心とした行政規制を産業振興行政の枠内で行い、結果として消費者保護も実現するというものであった。事業者の参入の段階で、行政がチェックし、またトラブルが発生した場合に行政が救済を行う手法であり、1970年代、1980年代において、消費者に関する問題が発生する度に、対応すべく新たな業法が制定されてきた。

第二の波である「司法重視の消費者政策」(民事ルール)は、1990年以降に、消費者保護全域に関わる基本法である消費者契約法⁶(本稿第4章で概要を説明)、金融分野における金融商品販売法(同、概要を説明)などが制定されたことで始動した。この基本的な枠組みは、規制緩和(事後規制)および司法改革の流れのなか、消費者の保護に関する法律を制定し、消費者が権利主体として裁判による紛争解決で自らの権利を守るというものであった。「行政による保護」から「司法による紛争解決」へ、すなわち、消費者を「保護の客体」から「権利の主体」へと転換するものである。

そして、第三の波である「市場重視の消費者政策」(市場ルール)は、2000年以降に、第二の波の「民事ルール」を礎として、事業者や事業者団体が「自主ルール」を制定・実践し消費者に広く示すことで始動した。この基本的な枠組みは、事業者が消費者の利益を重視した事業活動を実践することで、消費者からの信頼を獲得し、その結果として競争力を高める、といった事業者と消費者の双方得(ウインウイン)の関係を構築するものである。現代経済社会においては、事業者間の公正かつ自由な競争の維持・促進を図るとともに、消費者が的確な情報に基づき、自由に事業者を選択できるような環境整備を図ることが重要である。

しかし、こうした、事業者の自主的努力を表彰した、コンプライアンス方針、個人情報保護方針、金融商品に関する勧誘方針などを、ソフトローとして機能させ、市場の力により、事業者の発展と消費者の保護を図る手法は、進むべき方向性が未だ不明確であり、実現に向けた課題も多いことから発展途上の段階にある⁷。

消費者政策の流れとして、「行政ルール」⇒「民事ルール」⇒「市場ルール」について述べてきたが、この3者の関係として、「市場ルール」を整備すれば、「行政ルール」「民事ルール」が不要になるというわけではない。この3つのルールは、独立するのではなく、交錯して適用されており、そのことに十分な意義もある。各種のルールは、その目的・効果・適用範囲が相違し、それぞれに適用されてきたが、近年においては、「行政ルール」(業法違反)に「民

⁵消費者保護基本法は、国や地方公共団体が取り組むべき消費者政策の基本理念や基本政策を定めたものであったが、同法は消費者を保護の対象と考えており、消費者は施策の対象ではあっても主体であるとの認識は乏しく、この結果、施策の実現のための手法としては行政規制が多用された(日本弁護士連合会・前掲書(注1)25頁参照)。

⁶消費者契約法は、消費者と事業者の間の構造的な格差の存在を前提として、原則的に契約当事者は対等であるとする民法に変容を加え、一定の場合に私人間の契約の拘束力を否定した。本文で述べたとおり、従来の消費者政策は、私人間の契約には直接影響を及ぼさない「行政ルール」が主流であったが、同法の制定は、「行政ルール」による行政的救済および「民事ルール」による民事的救済を可能とする契機として非常に重要である(日本弁護士連合会・前掲書(注1)94頁参照)。

⁷アメリカにおいては、ソフトローが「市場ルール」として機能している場面が多い。たとえば、アメリカでは、わが国と相違し、個人情報保護のための包括的法律はなく、自主規制が推進されている。このソフトローに関し、事業者が顧客に約束したプライバシーポリシーに違反した場合は、不正または欺瞞的行為を禁止した連邦取引委員会(FTC)に摘発されるという、公権力によるエンフォースメントが設定され、事業者の選択と消費者保護に結実している(松本・前掲書(注4)97頁参照)。

事ルール」を規定するといったことが積極的に行われるようになり、各種のルールが交錯・融合し、協働するという状況も生じている⁸。

3. 金融商品取引に関する顧客保護の「民事ルール」

第1章にて「金融商品取引に関する制度変化と顧客被害」と、第2章にて「わが国における消費者(顧客)保護の経緯」を概観してきたが、両章を踏まえ、わが国では、これまで、どのように、金融商品取引に関する被害者(顧客)を救済・保護してきたのかを整理してみたい。

前述のとおり、近年は「民事ルール」が消費者(顧客)保護の支柱であることから、本稿では、この「民事ルール」について考察を進める。なお、3つのルール、すなわち「行政ルール」「民事ルール」「市場ルール」をどのように調整するか、特に第三の波である、事業者や事業者団体の「自主ルール」をキーワードとした「市場ルール」についての考察は、今後の消費者保護および金融機関における顧客保護の重要なテーマであることから、今後の研究対象としたい⁹。

(1) 「対等当事者原則」の修正 「売主注意せよ」

先ず、民法の原則から考えてみたいが、本来は、「契約自由の原則」が当てはまり、金融機関と顧客の意思の合致により契約が成立すれば、両者は対等として、詐欺や強迫の取り消し等がなければ契約は有効であり、金融機関に説明義務は存在せず、さらに、顧客に損害が発生しても、金融機関に損害賠償責任が生ずることはないはずである。

しかし、金融商品の取引においては、民法の「契約自由の原則」「対等当事者の原則」、すなわち「買主注意せよ」の原則(Caveat emptor)が修正され、「売主注意せよ」の原則が妥当するとされる¹⁰。

金融商品の取引に関し、「売主注意せよ」の原則が妥当する理由は、以下のように整理されている¹¹。金融商品は、例えばアパレル製品や電化製品等と相違し、手に取ったり試用したりして品質を確認することはできない。その内容については、金融機関から顧客に資料や図表等を用いても、最終的には言葉で伝えられることになる。また、金融商品の設計・製造は、金融機関が主体的に行っている。金融商品の、このような特質から、金融機関と顧客には、知識と情報収集力に著しい格差があり、さらに情報の非対称以上に情報の分析力にも圧倒的な格差がある。こうした状況にも関わらず、販売後には、自己責任として、

⁸後藤卷則「消費者法と規制ルールの調整」藤岡康宏編著「民法理論と企業法制」(日本評論社, 2009) 84頁参照

⁹消費者取引を規制する各種のルールをどのように組み合わせ、あるいは組み替えていくかといった問題、すなわち、各種ルールの相互関係については、これまであまり議論されてこなかった。しかし、消費者法が、業法中心の消費者法から「民事ルール」「市場ルール」を視野に入れた消費者法へと変化し、公法的規制と私法的規制の交錯状況も生じてきた今日、各種のルールの特徴や相互関係に着目した法整備ないし法解釈の方向を探ることが必要である(後藤・前掲書(注8) 85頁参照)。なお、本分野に関する論稿として、石戸谷豊「消費者取引における民事ルールと業者ルールの交錯」NBL827号(2006) 18頁以下、がある。

¹⁰竹内昭夫「消費者保護の理論総論・売買等」(有斐閣, 1995) 178頁参照

¹¹日本弁護士連合会・前掲書(注1) 281頁参照

金融商品に内在するリスクは全て顧客に移転することになる。

そのため、「買主注意せよ」の原則よりも、「売主注意せよ」の原則を優先しないと、顧客の利益が不当に害され、自己責任を貫徹できず、円滑な金融商品の取引、ひいては健全な市場も成り立たなくなるのである。

さらに、最近では、デリバティブを組み合わせるなど、金融商品がより複雑化・多様化しており、両者の格差は一層広がり、「売主注意せよ」が強調されている。

(2) 民事ルールの支柱「適合性の原則」「説明義務」

金融商品の取引に関し、被害を被った顧客は、これまで、民法により救済・保護されてきた。民法では、不法行為(民法709条)、債務不履行(民法415条)の問題とされてきたが、多数は、「売主注意せよ」を具現化した、「適合性の原則」と「説明義務」が主たる争点となり解決を図ってきた。なお、これまで訴訟においては、不法行為であるか債務不履行であるかによって内容の相違はほとんどなかったようである。

ここで、民事ルールの支柱である「適合性の原則」と「説明義務」について概説したい。

(i) 適合性の原則(Suitability Rule)

「適合性の原則」とは、簡単に言うと「顧客に適合しない勧誘をしてはならない」ということである。すなわち、「金融商品の取引は、複雑で高度、さらにリスクが内在しているため、勧誘においては、顧客の属性・知識・経験・財産および投資目的に基づき、適合する商品を勧めるべきであり、これらに反する勧誘は行ってはならない」という原則である¹²。

こうした「適合性の原則」は、アメリカにおいて証券取引の分野で確立したものであり、イギリスにおいても勧誘のルールとして定着している¹³。

わが国においても、次章にて概説する金融商品取引法上に「適合性の原則」が明確に規定されている。また、訴訟においても、「適合性の原則」違反の勧誘は、不法行為ないし債務不履行として、金融商品販売業者は損害賠償責任を負うものとして、5章にて概説する判例において「司法ルール」として確立している。

これまでの訴訟をみると、「適合性の原則」違反は、証券取引事件以外にも、変額保険事件、先物取引事件、商品先物オプション取引事件など、リスクの内在する金融商品に関する事件において、幅広く、債務不履行や不法行為の「民事ルール」として機能してきた。こうした経緯から、金融商品販売法制定に関し、金融商品の取引全体に損害賠償責任の効果を伴った「適合性の原則」を直接規定することも検討されたが、最終的に見送られ、同法上に、適

¹²より詳細には、「適合性の原則」は、「狭義の適合性の原則」と「広義の適合性の原則」がある。前者は、「当該顧客に対し、いかに説明を尽くしても一定の金融商品の販売・勧誘は行ってはならない」という原則である。後者は、「投資勧誘を行う事業者は顧客の知識・経験・財産及び投資目的(顧客の意向)に適合した投資勧誘や販売を行わなければならない」という原則である。

¹³アメリカにおける適合性の原則は、自主規制機関の規則で定められている。たとえば、NASD(全米証券業協会)規則2310条a項「当該推奨が顧客にとって適合したものであると信じるにつき合理的な根拠をもっていなければならない」、b項「・・・顧客の財産状況、顧客の納税状況、顧客の投資目的・・・その他の情報・状況を入手するために合理的努力をしなければならない」。NYSE(ニューヨーク証券取引所)規則504条「顧客を知る義務」等(日本弁護士連合会・前掲書(注1)294頁参照)。また、イギリスでは、規制機関であるFSA(金融サービス機構)の規則(principle)9に規定されており、実務上、当然のこととして定着している(楠本くに代『日本版金融サービス・市場法』(東洋経済新報社、2006)77頁参照)。

合性に関する事項について勧誘方針策定を義務付けるのに留まった。また、2007年施行の改正法でも、説明義務の内容として適合的説明をすべきことの追加に留まった。

(ii) 説明義務(Accountability)

「説明義務」とは、簡単に言うところ「顧客に十分に説明し理解させる」という義務である。すなわち、金融商品の購入は、商品の仕組みやリスクなどに関し、十分な説明や情報の提供がなければ、内在するリスクより、顧客は不測の損害を受けるおそれが高い。しかし、顧客は金融商品の仕組みやリスクなどに関し十分な知識や経験を備えておらず、適格な判断を行うことが困難であり、金融商品販売事業者には、前述した「売主注意せよ」とおり、商品の仕組みやリスクなどについて明確に説明し、顧客の理解の上で、取引をする義務が認められる。これが、民事ルールの「説明義務」である。

なお、金融商品販売業者の説明の程度や手法は、単に情報や事実を述べるだけでなく、顧客が理解できるように、顧客のレベルに合わせ、具体的かつ詳細にわかりやすく説明することが求められる。特に、金融商品に内在するリスクも一様でなく、リスクが大きい商品ほど、説明義務も強く求められることとなる。また、リスクの内容も、比較的理解されている「価格変動リスク」「為替リスク」のみならず、たとえば「流通リスク」「構造リスク」「信用リスク」「カントリーリスク」¹⁴なども含め、全て説明義務の対象となる。

そして、金融商品の販売の際、「目論見書」「当該商品ガイドライン」などの書面が多く活用されているが、こうしたツールを活用することも含め、実質的に当該顧客が理解できるように説明したか否かが、民事ルール「説明義務」の争点とされる。

金融商品一般に適用される「説明義務」は、信義則(民法1条2項)、善管注意義務(民法644条)、誠実公正義務(証券取引法33条)などが根拠と考えられているが、このなかで、信義則を根拠とする考え方が多数説であり、判例の立場でもある¹⁵。そして、後述する金融商品販売法に、金融商品販売業者等の「説明義務」が規定されることになった。

これらから、「説明義務」に違反する勧誘が行われ、顧客が損害を被った場合には、明確な「民事ルール」として、金融商品販売業者には不法行為上の損害賠償義務が認められることとなる¹⁶。

4. 金融商品取引に関する顧客保護の法律整備

前述のとおり、消費者政策第二の波である「司法重視の消費者政策」(民事ルール)の潮流下、1990年以降に金融商品に関するトラブルや訴訟が急激に増加したことなどから、金融

¹⁴本文中述べたリスクの具体的な例示は下記のとおりである。流通リスク(期限において売れるとは限らないリスク)、構造リスク(ワラントのように期間経過により価値がなくなるリスク、仕組債のように特定の数値が一定の値になると権利の内容が質的に変化するなどのリスク)、信用リスク(発行会社の倒産などにより約束の金額が支払われないリスク)、カントリーリスク(投資対象証券が流通する国家の政情などにより、換価が円滑に行かないリスク)。

¹⁵2006年の金融商品販売法改正により、同法に「説明義務」が規定されたが、信義則を根拠にする「説明義務」は、事案に応じ、「説明義務」の内容が設定される点で、独自の存在意義があるとされる(日本弁護士連合会・前掲書(注1)296頁参照)。

¹⁶商品先物取引については金融商品販売法の適用はないが、2004年の商取法の改正により、商品取引員の「説明義務」と、それに違反した場合の損害賠償責任が新たに法定された(商取法218条)。

商品取引に関する顧客保護に関する法律が整備されてきた。

本章において、「民事ルール」として、事業者と消費者の契約に幅広く適用される基本的な法律である「消費者契約法」、金融商品販売に関する「金融商品販売法」、業法として整理されるものの、金融商品における顧客保護に関し極めて重要な法律である「金融商品取引法」について、概説したい。

(1) 消費者契約法

消費者契約法は、2000年4月に成立し、2001年4月に施行された。

消費者契約法は、事業者と消費者の間の著しい知識・情報収集・分析力の格差を前提として、「契約の当事者は対等である」とする民法の原則を修正し、一定の場合に消費者に契約からの離脱を認め、契約の拘束力を否定するといった、民事的効果を発生させる「民事ルール」を導入した¹⁷。消費者契約法の制定は、消費者保護法制が行政的救済(行政ルール)と民事的救済(民事ルール)を兼備する契機として重要性が高い。

また、2006年5月の改正により、消費者紛争・被害の予防、拡大防止や消費者団体の権限の強化などの必要性から、内閣総理大臣が認定した適格消費者団体に、不当な勧誘行為や契約条項に対して差止訴訟を提起できる差止請求権を付与する、消費者団体訴訟制度が創設された¹⁸。

なお、消費者契約法が市場メカニズムを重視する社会経済システムへの転換という政策目的の下で整備された法律であるという意味では、消費者契約法は、消費者取引に関する「民事ルール」を定めると同時に、消費者取引市場に関する「市場ルール」を定めた法律であるということもできる¹⁹。

消費者契約法の内容は、以下のとおりである。

①目的と適用範囲(1条～3条、48条)

- (i) 消費者と事業者との間の情報の質、量ならびに交渉力の格差の存在を明記し、これを是正して消費者保護を図ることを立法目的とした(1条)。
- (ii) 例外を設けず、消費者と事業者との間で締結された消費者契約を幅広く適用対象としている(ただし、労働契約を除く)(2条、48条)。事業者とは、法人その他の団体および事業としてまたは事業のために契約する個人と定義され、あらゆる団体が「事業者」とされ、その適用範囲は広い(2条)。
- (iii) 「適格消費者団体」を、内閣総理大臣の認定を受けた不特定かつ多数の消費者の利益のために差止請求権を行使するのに必要な適格性を有する法人である消費者団体と定義した(2条)。
- (iv) 事業者が消費者契約の内容についての情報提供努力義務を明記した(3条)。

②契約締結過程(4条)

契約締結過程での事業者の以下の不適切な勧誘行為に対して消費者に取消権を与えた。

¹⁷日本弁護士連合会・前掲書(注1)94頁参照。

¹⁸日本弁護士連合会・前掲書(注1)95頁参照。

¹⁹後藤・前掲書(注8)85頁参照。

(i) 誤認行為

- (ア) 重要事項に関する不実告知(4条1項1号、4条4項)
- (イ) 将来の変動が不確実な事項についての断定的判断の提供(4条1項2号)
- (ウ) 重要事項に関する消費者の不利益事実の故意の不告知(4条2項、4条4項)

(ii) 困惑行為

- (ア) 住居、就業場所からの不退去による勧誘行為(4条3項1号)
- (イ) 勧誘場所からの退去を阻害する勧誘行為(4条3項2号)

③ 不当条項規制(8条~10条)

約款等の契約条項のうち、以下のような消費者に一方的に不利益な条項は無効となるとした。

(i) 免責事項

債務不履行・不法行為に基づく損害賠償責任や、瑕疵担保責任を全て免除する免責条項(故意・重過失による損害賠償責任は一部免除の免責条項も無効)(8条)

(ii) 損害賠償の予定条項

- (ア) 解除に伴う損害賠償の予定が当該事業者が生ずべき平均的な損害額を超えるもの(9条1号)
- (イ) 金銭の支払期日経過による遅延損害金の予定が年14.6%を超えるもの(但し、金銭消費貸借契約は利息制限法が適用)(9条2号、11条)

(iii) 一般条項

なお、前記以外でも、信義則に反して消費者の利益を一方的に害する条項は無効となる(10条)

④ 消費者団体訴訟制度

- (i) 消費者の被害の発生または拡大を防止するため、内閣総理大臣の認定を受けた消費者団体に対し、事業者等による4条1項から3項に規定する不当勧誘行為、あるいは8条から10条に規定する不当契約条項を含む契約締結行為が、現に行いまたは行うおそれがある場合に、これを差し止める権限を付与した(1条、2条4項、12条、13条)
- (ii) 適格消費者団体に対して監督規定を置き(23条~36条、49条~53条)、さらに、内閣総理大臣、独立行政法人国民生活センターや地方自治体の役割を定めた(39条、40条)
- (iii) 訴訟手続は、民事訴訟法を原則とするものの、差止請求ができない場合など一定の特則を備けた(12条の2、41条、43条~46条)

(2) 金融商品販売法

金融商品販売法は、2000年5月に成立し、2001年4月から施行された。なお、同改正法は2007年9月に施行された。

これまで、金融商品の販売に関し、不当な勧誘がなされた場合における金融商品販売業者の責任について規定した法律はなかった。そのため、不当な勧誘により損害を受けた顧客は、民法の不法行為責任(民法709条)を根拠として金融商品販売業者に対し損害賠償請

求を追求してきた。しかし、金融商品販売業者の不法行為責任の認定には、金融商品販売業者の説明などの行為の違法性を顧客側が主張・立証しなければならなかった。よって、この前提として、販売する金融商品についての説明義務などの注意義務の存在およびその違反を主張・立証することが必要であった²⁰。

そこで、金融商品の販売における顧客保護を図るため、金融商品販売業者に顧客に対する説明義務を定め、金融商品販売業者が十分に説明しなかったことにより発生した損害の賠償責任を民法の特例として規定するため、金融商品販売法を制定した。すなわち、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(元本欠損額)の因果関係の推定規定が、「民事ルール」として定められた。

なお、後述する金融商品取引法の制定(2006年4月)に伴い、従来の金融商品販売法の対象商品に、金融商品取引法で新たに対象となった商品を含めることを中心として、同法の改正がなされた。

金融商品販売法の主な内容は以下のとおりである。

①目的と概要(1条)

金融商品販売等の際の説明義務等と金融商品販売業者等の勧誘方針策定義務を規定し、これにより、顧客の保護をはかり、もって国民経済の健全な発展に資することを目的としている(1条)。

②対象(2条)

預貯金、保険、証券など幅広い「金融商品の販売」が対象である(2条)。なお、国内商品先物取引等は対象から外れ、2004年から外国為替証拠金取引が対象に加えられた。

③説明義務と損害賠償(3条、5条～7条)

金融商品の販売等の際し、下記(i)～(iii)を重要事項と定め、説明を義務付け(3条)、その違反を損害賠償責任と結びつけている(5条)。

(i)元本欠損のおそれがあるときは、その旨とその要因(市場リスク、信用リスクの具体的内容)、取引の仕組み

(ii)当初元本(保証金または証拠金)を上回る損失発生のおそれがあるときは、その旨とその要因(市場リスク、信用リスクの具体的内容)、取引の仕組み

(iii)期間(権利行使期間、解除期間)制限があるときはその旨

なお、これらの説明は、顧客の財産、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、当該顧客に理解されるために必要な方法および程度によるものでなければならない(3条2項)。

④断定的判断提供・確実性誤認告知と損害賠償(4条、5条～7条)

金融商品の販売等に係る事項について、不確実な事項について断定的判断の提供等(断定的判断を提供し、又は確実であると誤認させるおそれのあることを告げる行為)を禁止し(4条)、その違反を損害賠償責任と結びつけている(5条)。また、説明義務違反の場合

²⁰後藤巻則=村千鶴子=斎藤雅弘「アクセス消費者法」(日本評論社、2008)185頁参照

と同様に、民法の使用者責任の規定を経由しない直接責任、故意過失の有無を問わない無過失責任であり、損害額と因果関係が推定される(6条)。

⑤勧誘方針策定公表義務等(8~10条)

勧誘方針策定公表義務の規定は、適合性に関する事項、勧誘方針その他勧誘の適正の確保に関する事項について、勧誘方針を策定し公表することを個々の金融商品販売業者等に義務付けたものである(8条)。勧誘方針を定めなかったり、定めても公表しなかった場合は、50万円以下の過料という制裁が課される(9条)。なお、勧誘方針を策定し公表することのみ義務付け、勧誘方針の内容や勧誘方針に違反した場合についての規定はなく、市場の評価に重点を置いた「市場ルール」とみることができる²¹。

(3) 金融商品取引法

金融商品取引法は、2006年6月に証券取引法を改正し策定され、2007年9月30日に施行された。

金融商品取引法は、証券取引法を、株式・債券・投資信託といった有価証券だけでなく、それ以外の有価証券を含めて広く横断的な投資者保護ルールを設ける金融商品取引法に改組するものである。①販売に関わるルール(有価証券に関する情報開示義務など)、②市場の公正さを維持するためのルール(不公正取引の禁止など)、③業者規制に関するルール、④取引所にかかわるルールなどを網羅的に規定している²²。

また、金融商品取引法は、①開示制度、②金融商品取引業者の規制、③金融商品取引市場の規制、④不公正取引の規制、から構成されている。このうち、④不公正取引の規制は、必ずしも金融商品取引市場での行為のみを適用対象としているわけではないが、中心は金融商品取引市場における行為の規制であることから、金融商品取引法は、①開示制度、②金融商品取引業者の規制、③金融商品取引市場の規制、の3本の柱からなる法律であると整理できる²³。

2008年には、課徴金の対象行為の拡大や金額の見直し、プロ投資家向け市場の整備(特定証券情報の開示制度)などの改正が行われ、2009年には、売出し概念の変更、信用格付業者の監督規定の新設、金融ADR制度としての指定紛争解決機関の制度の新設、金融商品取引所と商品先物取引所の相互乗入れなどの改正が行われた。

金融商品取引法の主な内容は以下のとおりである。

①目的と概要(1条、2条)

業法であるものの、「国民経済の健全な発展および投資者の保護に資する」ことを目的としており(1条)、金融商品に関する顧客保護に関し極めて重要な法律である。

²¹市場ルールの内容として、下記のとおり。金融商品販売法は、金融商品の販売の勧誘に関する自主行動基準の策定と公表のみを義務づけているものとみることができる。確かに、勧誘方針に違反した勧誘があったというだけで、金融商品販売法上、損害賠償責任を負わされたり、顧客との契約が取り消されたりすることにはならない。しかし、金融商品販売業者が、適合性原則違反や不適切な勧誘を理由に、民法上の責任を問われる可能性があるほか、不法行為責任の成否の判断にあたり、公表された勧誘方針が、業者の負う注意義務の内容をなすものと評価されたり、また、金融商品販売業者と顧客との間の債務の付随義務の内容をなすと判断される可能性も否定できない(松本・前掲書(注4)97頁参照)。

²²後藤他・前掲書(注20)21頁参照

²³山下友信=神田秀樹『金融商品取引法概説』(有斐閣, 2010)7頁参照

集団投資スキームの抽象的定義を有価証券の概念のなかに設定し(2条2項5号)、法の適用対象を拡大したことが大きな特徴であり、対象とするデリバティブ取引も相当に拡大された(2条20号~25号)。

②事故確認制度(39条)

金融商品のうち株、投資信託、社債などの証券に関しては、1992年以降、損失補填が禁止された(改正前証券取引法42条の2)。損害賠償名目で損失補填がなされることを防止するため、交渉で損害賠償を請求するためには、内閣総理大臣の事故確認が必要となった。この結果、金融商品取引に関する紛争では示談解決が困難となり、訴訟によらないと解決できない場合が多くなった。

金融商品取引法でも、この制度は維持され(39条)、商品先物取引でも同様の制度とされたが、例外が拡大された²⁴。

③適合性の原則・説明義務(40条1項、52条、15条、37条の3)

金融商品取引業者は、「金融商品取引行為について、顧客の知識・経験・財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして不当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとなっており、又は欠けるおそれがあること」のないように、業務を行わなければならない(40条1項)。なお、証券業協会の投資勧誘規則により、各証券会社で作成し保存する顧客カードには「投資目的」という必須記入項目が設けられている。また、この「適合性の原則」に違反すると、一定の監督上の制裁がなされる(52条1項6号)

募集・売り出しの際の目論見書交付義務(15条)、契約締結前の書面交付義務(37条の3)に関連し、府令で記載事項の説明義務を規定している(金融商品取引業等に関する内閣府令117条1項)。

④不当勧誘禁止(38条1項、157条、52条1項)

(i)不実表示、誤解表示の禁止

金融商品取引業者等またはその役員、使用人は、金融商品取引契約の締結または勧誘に関し、「顧客に対し虚偽のことを告げる行為」を禁止している(38条1項1号)。また、何人も、「重要な事項について虚偽の表示があり、又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている文書その他の表示を使用して金銭その他の財産を取得」してはならないと規定する(157条2号)。なお、「重要な事項」「重要な事実」と

²⁴事故確認が不要となるのは、①確定判決、②裁判上の和解(即決和解を除く)、③民事調停、④金融商品取引業協会・認定投資者保護団体のあることによる和解、⑤弁護士会仲裁センター等のあることによる和解や仲裁判断、⑥地方公共団体や国民生活センターにおけるあることによる和解、⑦ADR法規定の認証紛争解決事業者による解決手続による和解、⑧弁護士や司法書士が顧客を代理する和解で、文章により事故による損失を補填するために行われることを調査確認したことが書面で通知されているもの、⑨10万円以下の支払いを内容とするもの、⑩原因が注文執行の際の事務処理の誤りかコンピューターシステムの異常にあるものである(金商業等府令119条等)。

²⁵「重要な事項」「重要な事実」の範囲は相当に広い。たとえば、有価証券そのものに関するもの(例：転換社債の転換条件)、有価証券の発行者に関するもの(例：発行会社の経営状況)、発行者の属する業界に関するもの(例：商品の需給状況)、有価証券の取引に関するもの(例：市場価格)、市場全体に関するもの(例：信用取引に関する状況)、金融市場に関するもの(例：公定歩合)など(日本弁護士連合会・前掲書(注1)305頁参照)。

は、投資判断に影響を与える事項・事実である²⁵。

(ii) 断定的判断の提供を伴う勧誘の禁止

金融商品取引業者等またはその役員、使用人は、金融商品取引契約の締結または勧誘に関し、「顧客に対し、不確実な事項について断定的判断を提供し、又は確実であると誤解させるおそれのあることを告げて金融商品取引契約の締結の勧誘する行為」をしてはならない、と規定する。違反した場合は、行政取締りの対象となる(52条1項6号)。

5. 金融商品取引に関する裁判例

金融自由化の進展により、金融機関と顧客との間で金融商品取引に関するトラブルや訴訟が1990年以降において急増しており、その背景にはバブル経済の崩壊後に「ワラント事件」「投資信託事件」などの顧客被害事件が多数発生したことがあること、について前述した。そして、こうした金融商品取引に関する紛争解決には、「民事ルール」の支柱である「適合性の原則」と「説明義務」が主たる争点になってきた。

本章では、「ワラント事件」「投資信託事件」における「適合性の原則」「説明義務」が争点・キーワードとなり、顧客を救済・保護してきた裁判例を概説したい。

(1) 投資信託に関する「適合性の原則」「説明義務」(大阪高裁平成9年5月30日判決)

① 事案の概要

本件は、昭和62年10月に定年退職して退職金として約1500万円の支給を受けたXが証券会社であるY(野村証券)の従業員Aの勧誘を受け、昭和62年付けで、中期国債ファンド200万円を解約扱いとし、同額で株式投資信託(公社債への投資約50%、株式への投資約50%。以下「本件エース」という。)を購入したところ、満期(平成4年12月)近くの同年11月にYからの通知で元本割れを知り、Yからの償還延期の求めに応じず満期に解約し、損害を被ったとして、適合性の原則違反、説明義務・情報提供義務違反及び不当勧誘の禁止義務違反を主張し、Yに対し、不法行為ないし債務不履行に基づく損害賠償を主位的に請求し、予備的に使用者責任に基づく損害賠償を請求した事案である。

なお、第一審(神戸地裁平成7年9月8日公刊物未登載)は、Xの請求を棄却した。

② 判決要旨(重要なポイントを抜粋)

大阪高裁は、下記のとおり判断し、第一審判決を変更し、YはXに対し、23万円を支払うよう命じた(過失相殺7割)。

(i) 適合性の原則違反について

当裁判所も、AのXに対する勧誘行為が適合性の原則に違反するものではないと判断する。・・・Aが元本保証のない本件エースをXに勧誘したことが、前記のとおり不適切な商品勧誘に当たるとまでは断言できないものの、その疑いがないと言い切れるものでないことを留保しておく必要があるというべきである。

(ii) 説明義務、情報提供違反について

・・・証券会社及びその証券取引勧誘外務員は、一般投資者に対し、証券取引を勧誘

するに際して当該取引の仕組みや危険性についての的確に説明する義務を負うものであり、また、投資信託においては、その投資した資金の運用を専門家に一任する正確を有するものである以上、運用成績悪化を考慮しての解約の機会を逸させることのないよう、証券取引後においても、運用状況の開示・報告等の情報提供義務を負うものであるといえる。・・・証券会社及びその証券取引勧誘外務員の説明義務、情報提供義務違反が私法上も違法となるか否かは、右の取締規定や申し合わせだけによって決まるものではなく、それも一つの資料として当該取引の具体的状況等を総合的に判断して決めるべきである。

・・・本件においては、以下の諸点からみて、AのXに対する本件勧誘行為は、本件エースの購入を勧誘する際に要求される説明義務を十分に尽くしていなかったものと認めるのが相当である。・・・一般に、電話による説明は、説明等が記載されたパンフレットを実際に示しての直接面談しての説明とは異なり、説明が一方的になされるのみで、相手方の十分な理解が得られない場合も少なくなく、特にその説明内容が複雑であったり、相手方にとって理解の困難な事項であるような場合には、相手方の十分な理解はあまり期待できない。・・・Aとしては、Xの証券取引経験や安全性の指向が高かったことを考慮するならば、既に購入している中国ファンドを解約して、その代金で本件エースを購入することをXに勧誘するについては、電話による勧誘にとどめるとしても、中国ファンドと本件エースとでは元本保証の点で差があり、本件エースについては元本割れの危険性があることや満期等について具体的に十分な説明をして、Xの理解を得る配慮が必要であったといえることができる。

・・・同パンフレットの記載は、全体として本件エースを含む各商品についての元本の安全や安定成長を印象付ける宣伝的なものであり、これと併せて目立たない欄外の注記を読んでも、各商品ごとに元本保証や元本割れの現実の危険性の違いや差を正確に理解することはたやすくできないことが認められる。・・・前記パンフレットの交付のみによって本件エースの元本保証がないことをAがXに説明したものと認めることは相当でない。

・・・Aが本件エースの取引を勧誘した際に、YからXに対して受益証券説明書や信託財産運用報告書を交付せず、店頭備付けの事実も告知しなかったことを、YがXに説明義務を尽くしていないことを示す事情の一つとして考慮せざるを得ないものである。

この原審に対してX及びYの両者が上告したが、最高裁(最一小平成10年6月25日)は、「所論の点に関する原審の認定判断は、原判決挙示の証拠関係に照らし、正当として是認することができ、その過程に所論の違法性はない」として、いずれの上告も棄却した。

③考察

投資信託は、業者が顧客から資金を集め1つの基金としてまとめて証券や不動産で運用する仕組みで投資信託・法人法の要件を満たしたものである(概要は本稿注2参照)。また、投資信託は、多くの顧客が貯蓄のような感覚で購入するが多い。

本判決は、証券会社Yの顧客Xに対する投資信託への投資勧誘について、適合性の原則違反を否定するが、説明義務違反を認めて、第一審判決を変更し、Yに損害賠償責任

を認めたものである。本判決は、説明義務と証券取引後の情報提供義務を概念上において区別していること、また、説明義務違反を認定するに当たり、Yの従業員AのXに対する説明が、電話による一方的な説明や元本割れの危険性に関して目立たない欄外に注記したに過ぎないパンフレットの交付に留まっていたことを挙げていることが特に注目される。

投資信託に関する被害相談は多く、本判決も含め、金融商品販売業者に損害賠償を命じた判決も多数ある。90年代前半は元本割れリスクを説明すべき義務の違反が主たる争点であったが、投資信託がリスク商品であることが周知されてきたことに伴い、その後の判決では、本判決も含め、リスクの程度を説明すべき義務の違反や適合性原則違反が主たる争点となっている²⁶。

(2) ワラント取引に関する「適合性の原則」「説明義務」(大阪高裁平成9年6月24日判決)

① 事案の概要

Xは、本件ワラント取引開始時に60歳であり、夫とともに年金生活をしてきた者であり、昭和27年頃から長期保有目的で大手企業の株式の購入を始めた。XとY1証券会社(新日本証券株式会社)との取引は昭和53年頃から開始され、株式取引の結果、相当額の損失が発生したことから、昭和61年9月からは、Y2がY1におけるXの担当者となった。XはY2の勧誘を受けて行ったワラント取引を除き、投資信託や転換社債の売買を行っていたが、株式取引は一切していない。平成元年4月から、AがY1におけるXの担当者となった。Xは、Aの勧誘を受け、同年10月から平成2年9月にかけて、ワラント(以下「本件ワラント」という)の取引を行い、本件ワラントの購入代金として合計1909万5662円を支払った。

本件の第一事件は、XがYに対し、本件ワラント取引に関し、Y1の担当者Aが不法行為をしたとして、使用者責任に基づく損害賠償請求を求めた事案である。また、本件の第二事件は、XがY2に対し、Y2が第一事件の証人尋問期日において偽証をしたとして、不法行為に基づく損害賠償請求を求めた事案である。

なお、第一審(大阪地裁平成8年3月26日公刊物未登載)は、Xの請求をいずれも棄却した。

② 判決要旨(第一事件のみ重要なポイントを抜粋)

大阪高裁は、下記のとおり判断し、第一審判決を変更し、Y1にXに対し、1838万6095円(過失相殺1割)の支払いを命じた。また、XのY2に対する控訴は棄却した。

²⁶本件以降にて、投資信託の投資勧誘に関し販売業者の顧客に対する損害賠償責任を認めた裁判例として以下のものなどがある。①大阪高判平成10年7月3日(預り金返還請求控訴、同附帯控訴事件)公刊物未登載(説明義務違反を認定)、②名古屋地裁平成12年3月29日(損害賠償請求事件)金判1096号20頁(適合性の原則違反および説明義務違反を認定)、③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(適合性の原則違反を認定)、④京都地判平成15年12月18日(損害賠償請求事件)金判1187号37頁(説明義務違反を認定)、⑤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(適合性の原則違反を認定せず、説明義務違反を認定)。神田秀樹=神作浩之=大崎貞和=松尾直彦編著『金商法実務ケースブック(判例編)』(商事法務、2008)119頁以下参照。

(i) 取引勧誘行為の違法性

Aが、故意又は過失により、Xに対し、本件ワラントを含む右各ワラントが転換社債又は投資信託であるかのように装い、その旨誤信させたとははいえない。・・・ワラント取引の勧誘をする場合、ワラントの意義(権利価格行使、行使株数、権利行使期間)及びワラント価格形成のしくみについて適切な説明をすることが最低限必要である。しかし、右説明をすればそれで十分であるわけではない。

・・・ワラント取引に関する十分な知識があり、価格変動要因に関する情報収集能力も備えた投資家に対しては、証券会社の担当者の説明義務は例外的にある程度軽減される。しかし、反対に、右のような知識がないとか情報収集能力を備えていない一般投資家に対しては、そもそもワラント取引の勧誘をすべきではない。不十分なながらも右のような知識や情報収集能力を有する一般投資家に対しては、ワラント取引の勧誘をすること自体は許される場合もあるかもしれない。しかし、その場合には、ハイリスクの意味を、容易に理解できる手段によって、個別的、具体的に懇切丁寧に説明すべきである。

・・・一般投資家に対して説明すべき事項は、最終的には、当該一般投資家それぞれについて、個別的に判断されるべきことである。しかし、そうであるとしても、ワラント勧誘時の現実の株価と権利行使価格との関係や、その将来的動向によるワラント価格の変動のしくみを個別的、具体的に説明することは不可欠であるというべきである。

(ii) 適合性の原則違反・説明義務違反

Xは、約40年間観光会社に事務員として勤務した経験をもつ女性である。そして、Xは、昭和27年から株式取引をしていた。・・・Xは夫と二人暮らしであり、夫も昭和59年に退職している。本件ワラント取引が行われた当時、X夫婦は、従前からの蓄えと年金収入によって生計を立てており、Xの証券取引の目的は、老後の蓄えを確保することにあつた。・・・以上の顧客であるXの意向、財産状態、投資経験などに照らし、Xは前示のとおり危険なワラント取引に適合しているとはいえず、そもそも適合性の原則に照らしワラント取引を勧誘すべきでなかったというべきである。

このような損失の危険性の極めて強いワラントを、危険性はもとよりワラントの意義や価格形成のしくみすら十分に説明しないで勧誘した行為の違法性は極めて強いものといわざるをえない。・・・このような勧誘をした行為の違法性は欺もう行為にも比肩すべきものであるといわざるをえない。

この原審に対し、Yが上告したが、最高裁(最三小判平成11年10月12日)は、「事実関係の下においては、原判決主文第一項1の限度でXのYに対する本件損害賠償請求を認容した原審の判断は、是認するに足りる」として、Yの上告を棄却した。

③考察

ワラントは、特定の銘柄の株式の新株を決められた価格(権利行使価格)で引き受ける権利(新株引受権)を表彰した証券である。ワラントの売買は権利の売買であるから、オプション取引と同様の性質を有し、価格変動リスクが大きく、期限が到来すると資産を失うという期限のリスクも内在し、取引の方法も難しいことから、一般の消費者に販売

するには極めて不適切な商品とされる。しかし、金融改革の潮流により、1986年以降、わが国でワラントの販売が解禁され、証券会社は一般投資家に対し、リスクを明確に説明せず大量に販売したことから、その後の値下がりや権利失効により多額の損失を被った消費者が続出した。そのため、本件を含め、1992年以降、全国で証券会社を被告としたワラント取引による被害回復を求める訴訟が多数提起された。

本判決は、本件ワラントは、Xの証券取引に対する意向、投資目的、知識、投資経験、社会経験に照らし、適合性に欠け、そもそも勧誘すること自体が許されないものであるとした(広義の適合性の原則)。また、ワラント取引の勧誘をする場合には、「ワラントの意義(権利行使価格・行使株数・権利行使期間)」、「ワラントの価格形成の仕組み」について適切な説明をすることが最低限必要であるが、それだけで十分ではなく、「ワラント勧誘時の現実の株価と権利行使価格との関係」、「将来的動向によるワラント価格の変動の仕組み」を個別・具体的に説明することが強く求められるとした。そして、本件においては、本件ワラントの大半はXに勧誘した当時、その株価が権利行使価格を大幅に下回っており、かつ、権利行使期間も3年前後であるにもかかわらず客殺しと同然のことが行われたともいえるとして、説明義務違反を認めたものである²⁷。

6. むすびにかえて

1990年以降に急増した、金融商品取引のトラブル・訴訟の背景と概要、わが国の消費者保護政策の流れ、現段階(「民事ルール」中心)における顧客保護の支柱である「適合性の原則」「説明義務」の内容、この両者を重要視した、顧客保護に関する法律整備、さらに顧客を救済・保護した裁判例を概説した。バブル崩壊後に、様々な金融商品が開発され、グローバルな金融自由化の潮流下、金融機関も金融商品の販売に不慣れで、顧客への説明が不十分であったり、営業目標の達成などのため適合性に反して無理に販売したことなどから、顧客被害が増大した流れが判明する。

訴訟においては、「適合性の原則」「説明義務」が主たる争点となり、顧客保護が図られてきた。本分野においては、「民事上の説明義務」「説明義務違反と損害の因果関係の推定規定」など、判例が積み重なり、それを契機に法律が整備されるという法創造現象がみられる。つまり、顧客の救済・保護に法律の整備が追い付いていない状況にあるといえる。

わが国は、今後、高齢化社会を迎え、金融商品もさらに高度化・複雑化して行くことから、金融商品取引に関する顧客保護は、金融市場の基盤として一層重要性が高まる。こうした将来に向け、顧客保護の現段階を礎に、金融ADRの充実と伴に、ソフトローを迅速・柔軟に活用する、第3の波「市場ルール」を有効に機能させた、次段階の的確な顧客保護態勢への円滑かつ確実な移行が強く求められる。

²⁷本判決以降で「適合性の原則」違反、「説明義務」違反を認めた裁判例として以下のものなどがある。①東京高判平成9年7月10日(損害賠償請求控訴事件)判タ984号201頁(説明義務違反を認定)、②福岡高判平成10年2月27日(損害賠償請求控訴事件)判タ992号138頁(適合性原則違反を否定し説明義務違反を認定)、③大阪高判平成10年4月10日(損害賠償請求控訴事件)判タ1004号169頁(説明義務違反を認定)、④大阪高判平成13年6月14日(各損害賠償請求控訴事件)公刊物未登載(適合性の原則違反を認定)、⑤大阪高判平成13年9月27日(損害賠償請求事件)公刊物未登載(説明義務違反を認定)。これらのうち、③と⑤は、本判決と同様に、説明義務の内容をより広範に解釈している。 神田他・前掲書(注26)130頁以下参照。

【参考文献】

- 相沢幸悦『金融機関の顧客保護』（東洋経済新報社, 1998）
楠本くに代『日本版金融サービス・市場法』（東洋経済新報社, 2006）
松本恒雄編著『消費者からみたコンプライアンス経営』（商事法務, 2007）
後藤巻則＝村千鶴子＝齊藤雅弘『アクセス消費者法[第2版]』（日本評論社, 2008）
行方洋一編著『金融機関の顧客保護等管理態勢』（金融財政事情研究会, 2008）
神田秀樹＝神作浩之＝大崎貞和＝松尾直彦編著『金商法実務ケースブックⅠ判例編』（商事法務, 2008）
神田秀樹＝神作浩之＝大崎貞和＝松尾直彦編著『金商法実務ケースブックⅡ行政編』（商事法務, 2008）
池田唯一他『逐条解説2009年金融商品取引法改正』（商事法務, 2009）
日本弁護士連合会『消費者法講義[第3版]』（日本評論社, 2009）
藤岡康宏編著『民法理論と企業法制』（日本評論社, 2009）
金融商品取引法研究会『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』（日本証券経済研究所, 2009）
山田剛志『金融自由化と顧客保護法制』（中央経済社, 2009）
川口恭弘『現代の金融機関と法』（中央経済社, 2010）
山下友信＝神田秀樹『金融商品取引法概説』（有斐閣, 2010）
石戸谷豊『消費者取引における民事ルールと業者ルールの交錯』NBL827号18頁以下（2006）
山田剛志『金融機関における説明義務・適合性の原則と金融商品販売法』金融商品取引法研究会報告（2007）
神田秀樹『金融商品取引法総論』ジュリ1368号2頁以下（2008）
松尾直彦『金融商品取引法における業規制』ジュリ1368号12頁以下（2008）
神田＝武井＝永井＝松尾『金融商品取引法実務上の課題と展望』ジュリ1390号4頁以下（2009）
上柳敏郎『金融商品の販売と消費者保護』法時81巻11号41頁以下（2009）
芳賀良『金融商品取引法の現状と課題』ひろば（2009）